

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

[每日精选]

◆ 镍：消息面扰动增加，盘面宽幅波动

昨日沪镍盘面剧烈波动，日内消息面扰动增加，尾盘快速拉升，夜盘情绪有所消化。青山计划减少Weda Bay的镍铁生产用来保障电解铝的生产，日间情绪逐步消化反馈有限；午后再度出现市场消息，因未能按时提交2026年度工作计划和预算(RKAB)申请，印尼能源与矿产资源部(ESDM)已正式暂停了50多家煤炭及金属矿产(包括34镍矿项目)企业矿商的矿业权(IUP)运营活动。另有市场传闻印尼计划成立专门负责煤炭、棕榈油及矿产出口的特别机构，引发对关键行业管控升级的担忧。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行，基准价(HPM)加升水和一口价(固定价)模式并行。成本端硫磺有一定缓和预期，但目前尚无明确定论，海峡不确定性导致印尼转向加拿大采购硫磺。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但原料高价制约下5月精炼排产预计小幅下滑。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，钢厂近期镍铁采购意愿减弱。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响6月MHP产量或难有大幅恢复，但三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外温和去库趋势，国内垒库压力增加。总体上，消息面扰动持续，成本支撑体现，基本面约束主要是精炼镍现实供应和库存压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，消息面对情绪有带动但整体空间也有限，盘面或维持区间宽幅震荡，主力参考141000-148000区间运行。

◆ 原油：美伊分歧明显，油价偏强震荡

美伊谈判正缓慢推进，地缘局势未出现明确缓和信号前，SC原油单边在高位宽幅震荡的前提下维持偏多思路，核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，海湾供应缺口持续存在，美国战略释储难以完全覆盖缺口，现货与库存对中期油价形成有力支撑。SC原油价格落后于布伦特及WTI，整体思路维持回调分批布局多单，波段操作为主，谨慎追涨。然近期和谈消息密切，随着事件推移双方再次达成部分共识的可能性增加，单边多单或可暂时观望，并配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，平滑价格波动，规避潜在地缘局势缓和、美国页岩油增产超预期等短期快速下行风险。

◆ 热卷：表需修复，暂回调对待

钢价依然偏弱，基差企稳。螺纹月差偏弱，热卷月差稍强。前期吨钢利润走扩，估值稍高，绝对价格接近去年“反内卷”交易高点附近，总需求并未有增量预期，钢价突破新高动力不足，价格转弱。基本面看，供需双降，维持较好季节性去库，供需矛盾不大。考虑近期海外钢价坚挺，海内外价差随着中国钢价回落有所走扩，有利于出口，对价格有支撑。技术面看，钢价突破前期震荡中枢，螺纹钢和热卷分别在3280和3500附近见顶回落，往下关注3180(螺纹)和3380(热卷)附近支撑。操作上暂观望，关注回调企稳后做多尝试。

◆ 油脂：印尼出口管控，棕油冲高回落

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕榈油期货盘中一度大幅冲高，主要是受印尼将加强出口管控的消息影响，短线在冲击4700令吉后有逐步滞涨回落的调整的压力，预期会维持在4600-4700令吉波动整理。国内方面，大连棕榈油期货市场冲高回落的迹象明显，短线仍会维持强势区间波动整理为主，不排除有短暂下探9500元以寻求支撑的可能。

豆油方面，美国大豆出口前景良好，CBOT大豆受到提振，影响CBOT豆油走势。另外，降雨导致加籽播种进度延缓，对国际菜籽价格有一定支撑，也影响了CBOT豆油走势。国内方面，市场方面来看，随着中下游低价合同的消化，贸易商最终将采购油厂的高基差合同，这导致现货基差报价受到支撑。不过，随着巴西大豆陆续到港，工厂开机率提升，且饲料厂提货积极，豆粕库存压力不大，短期内不会出现豆粕胀库的情况，因此工厂豆粕库存将快速增加，基差报价依旧承压。

菜油方面，印尼政府加强对棕榈油和煤炭等大宗商品的出口管制，以打击偷税漏税行为，并提振持续

贬值的印尼盾，这导致棕油上涨，提振了菜油走势。另外，市场关注加拿大西部近期的阴冷多雨天气延误油菜籽的播种进度，拖累作物的生长前景，国际菜籽价格近期上涨，在成本端提振国内菜油。国内菜籽质量差，销量少，小榨厂不加工，大榨厂的收购尚未大面积启动，再加上港口工厂进口菜籽库存快速减少（上周减少11万吨），对菜油形成支撑。

[宏观金融]

◆ 股指期货：A股窄幅震荡，能化板块上扬

【市场情况】

周三，A股市场日内低开低走，结构分化。上证指数收报-0.18%，报4,162.18点。深成指收报0.00%，创业板指收报0.34%，沪深300指数收报-0.04%、上证50指数收报-0.01%，中证500收报0.33%、中证1000指数收报0.00%。个股情况涨多跌少，当日1,630只上涨（71涨停），3,804只下跌（41跌停）。

分行业看，能源板块走强，涨幅居前的行业包含：半导体上涨3.76%、海运上涨2.51%，精细化工上涨2.47%，AI应用主题受挫。TMT集体下挫，跌幅居前的行业包含：电力下跌3.88%、电信下跌3.74%、休闲用品下跌3.42%。

期指市场，四大期指主力合约随指数震荡：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报0.11%、0.32%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报0.64%、0.14%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡，IF主力合约基差-44.10点，IH主力合约基差-18.95点，IC2主力合约基差-82.51点，IM主力合约基差-103.91点。

【消息面】

国内要闻方面，商务部美大司负责人就有关经贸初步成果进行解读。本次经贸磋商，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排。希望美方信守承诺，未来无论以任何种理由加征或替代对华关税，美对华关税水平都不能超过吉隆坡经贸磋商联合安排的水平，并通过后续磋商，进一步取消对华有关单边关税，为双方拓展经贸合作创造积极条件。同时，双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元或更多，对双方商定的彼此关注产品，有望适用最惠国税率甚至更低。这一安排落地后，不仅有利于稳定和拓展中美双边贸易，也将为全球开放合作提供有益借鉴。双方经贸团队将保持密切沟通，商定具体安排并尽快推动实施。经过磋商，双方就推动解决双方部分农产品非关税壁垒和市场准入问题达成一系列积极共识，并原则同意将相关产品纳入对等降税框架安排，同时还设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标。期待双方通过共同降低关税、减少非关税壁垒、扩大市场准入等方式，为双向农产品贸易创造有利条件，推动恢复并不断拓展农产品领域贸易合作。本次磋商中，中美双方重申将继续落实好前期经贸磋商成果，双方经贸团队将保持密切沟通磋商，推动吉隆坡经贸磋商联合安排延期。

海外要闻方面，美国总统特朗普发出新的开战威胁，称美国可能需要再次对伊朗采取军事行动，并透露自己一度距离批准军事打击仅剩一小时，但最终决定暂缓执行。消息称，以色列和美国对伊朗重启军事行动的联合准备工作已完成，目前正在等待特朗普决定。伊朗军方警告称，如果美国再次对该国发动攻击，伊朗将“开启新的战线”。美国副总统万斯在白宫记者会上称，美国与伊朗的谈判已取得“很大进展”，但美方也准备了重启军事行动的“B方案”。万斯拒绝透露当前幕后磋商的具体内容，但强调伊朗绝不能拥有核武器，这是美方“红线”。

【资金面】

5月20日，A股市场交易保持高位，当日合计成交额2.97万亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，投标量500亿元，中标量500亿元。Wind数据显示，当日5亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放495亿元。

【操作建议】

中美会面结束，利好兑现指数快速上涨后遇突破阻力，科技板块拥挤度较高，获利止盈压力逐渐显现。当前盘面结构性行情为主，或进入震荡反复期，建议观望为主，在区间上下沿尝试双卖期权。

◆ 贵金属：霍尔木兹海峡航运有所恢复 市场情绪改善贵金属止跌回升

【市场回顾】

据彭博，伊朗伊斯兰革命卫队海军称，过去24小时内，包括油轮、集装箱船和其他商船在内的26艘船只在与伊朗的协调下通过了霍尔木兹海峡。据新华社，伊朗外交部发言人巴加埃当地时间20日晚间就伊美局势、霍尔木兹海峡安全以及美国对伊施压表态，强调伊朗将在“强烈不信任美国”的情况下继续推进谈判，同时坚决维护国家利益。此外，伊朗正与阿曼合作，并协调相关国际专业机构，推动制定一套安全机制，以确保霍尔木兹海峡长期稳定安全，防止任何威胁国家利益的行为发生。

特朗普周三表示，美国与伊朗的谈判已进入“最终阶段”，并重申战争将“非常迅速”结束。据沙特阿拉伯方面消息，消息人士称，伊朗和美国将在5月底伊斯兰教朝觐季结束后于巴基斯坦首都伊斯兰堡举行新一轮谈判。

美国能源部下属能源信息署(EIA)公布的数据显示，上周美国EIA原油总库存创纪录暴跌1780万桶，远超市场预期，叠加美国原油出口升至历史高位，消息引发市场对全球供应进一步紧缺的担忧。

美联储4月会议纪要显示，与会者普遍认为，因通胀持续高位和中东冲突的不确定性，维持利率不变的时长可能超出预期；“许多”人表示，倾向移除会后声明中暗示未来利率决策有宽松倾向的措辞，不过这些与会者不占多数，声明最终保持不变；一些人强调若通胀稳步回落或劳动力市场明显走弱，可能适合降息；“绝大多数”与会者认为，通胀达到联储目标所需时长超预期的风险增加；“多数”与会者认为就业风险偏下行。

隔夜，中东地缘局势对市场影响反复，在美方威胁重新打击伊朗但又宣布暂缓后，有消息指近期在霍尔木兹海峡的航运有所恢复，随后多方也暗示美伊谈判将持续，消息使国际油价及美元指数快速回落，尽管美联储会议纪要态度偏鹰但在市场已有计入的情况下美债收益率有所回落，贵金属盘中止跌回升。国际金价开盘早段一度下探至4452美元的阶段新低后止跌转涨并回到4500美元上方，呈现震荡下行失守4500美元关口，收盘涨1.37%收于4543.29美元/盎司。国际银价与黄金同步波动最低跌至73.1美元后拉升超4%，收盘涨幅2.97%收于75.85美元/盎司。

【后市展望】

目前贵金属的利多因素在于地缘冲突和通胀对经济冲击等不确定性下，多数央行和机构仍持续增持黄金，“去美元化”趋势存在一定的提振。不利因素在于若美伊冲突持续将延长霍尔木兹海峡封锁加剧能源供应紧张并推高相关能化商品价格并提振美元需求，通胀压力持续使全球央行货币政策或预期收紧，印度等国为稳定外汇而收紧金银进口使消费需求承压。目前市场对美联储货币政策收紧有所消化，短期地缘冲突对能源通胀及各国央行货币政策影响仍较反复，关注美伊谈判进程，短期黄金将多次测试4500美元关口支撑，长线多头逢高适当买入看跌期权进行保护。

在中东地缘冲突影响下流动性转弱使白银实物及ETF等投资需求放缓甚至被抛售，大量资金流出导致价格承压，但高油价未来有望加速新能源的替代叠加国内工业需求强劲，海外矿产供应紧张对白银存在溢价支撑但印度收紧进口金银对需求存在冲击。关注市场风险偏好及流动性短期可能仍有下跌压力下方支撑在70-73美元附近，若企稳则在资金驱动下仍有迅速反弹机会，上方阻力在80美元附近。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势对地缘冲突缓和及资金情绪更加敏感，基本面偏强及近期国内进口规模较高叠加临近期货交割入库对价格形成提振。短期铂金跟随金银波动走势较为反复，资金情绪驱动价格在1900-2000美元区间波动，建议构建虚值期权双卖组合，钯金在供应相对宽松情况下表现弱于铂金并在1400美元下方震荡整理。

[有色金属]

◆ 铜：基本面维持韧性，宏观短期逆风

【现货】截至5月20日，SMM电解铜均价103310元/吨，SMM广东电解铜均价103825元/吨，分别较上一工作日-955.00元/吨、-890.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-35元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价220元/吨，分别较上一工作日+25.00元/吨、-15.00元/吨。据SMM，铜价跌破104000元/吨后，

有效激活部分下游买盘，显示出该价位对终端仍有一定吸引力。

【宏观】①近期美国国债收益率全线飙升，10年期美债收益率突破4.5%，创近年来新高，反映市场对美国政府债务规模（近39万亿美元）和财政赤字（2026年预计占GDP5.8%）的担忧，投资者要求更长期限溢价；美债利率上行带动美元指数走强，交易员对2026.12美联储政策利率预期由宽趋紧，加息预期与美债利率同时创下新高。②美国4月CPI同比上涨3.8%，为2023年5月以来最高水平；环比上涨0.6%，符合市场预期；此前市场持续忽视油价和通胀风险，若霍尔木兹海峡持续封锁，则需要警惕油价上行及后续美债利率上行风险。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC维持低位，截至5月15日，铜精矿现货TC报-103.72美元/干吨，周环比-9.82美元/干吨。近期铜矿扰动事件包括：5月8日，自由港印度尼西亚公司表示已调整旗下格拉斯伯格矿(Grasberg Block Cave)地下铜矿的“产量提升”计划，最新目标为2028年初实现全面复产，较此前预期的2027年底接近满产时间延后；5月11日，秘鲁政府公布第003-2026号紧急法令，该法令旨在应对国内能源供应紧张，优先保障民生用电，矿山等工业用电面临限电风险。精铜方面，4月电解铜产量117.89万吨，产量环比下降2.72万吨；1-4月累计产量达到470.67万吨。因硫酸价格持续高涨，冶炼厂目前仍保持较高开工率。根据SMM，3月检修企业，4月逐渐恢复，预计4月检修企业产量影响将在4月下旬和5月集中体现。

【需求】加工方面，截至5月14日，电解铜制杆周度开工率63.51%，周环比+2.93个百分点；5月14日再生铜制杆周度开工率6.84%，周环比+0.08个百分点。据SMM，铜价突破105000元/吨后，下游订单量锐减，采购情绪低迷，刚需为主。本周价格回调，跌破104000元/吨后，下游订单有所改善。

【库存】LME铜库存去库，国内社会库存累库，COMEX铜库存累库：截至5月19日，LME铜库存39.34万吨，日环比-0.13万吨；截至5月18日，COMEX铜库存63.25万吨，日环比+0.28万吨；截至5月15日，上期所库存18.06万吨，周环比-0.07万吨；截至5月18日，SMM全国主流地区铜库存24.29万吨，周环比+0.03万吨；截至5月18日，保税区库存3.73万吨，周环比-0.25万吨。

【逻辑】近期铜价在“供应扰动+宏观逆风”的组合下冲高回落：5月上旬在Grasberg铜矿复产延后、秘鲁发布能源危机紧急法令的消息扰动下，市场担忧供应端紧缺进一步加剧，铜价突破105000元/吨；步入中旬美债利率飙升，带动美元走强，市场加息预期升温，铜价承压回调。从需求端来看，随着铜价持续上行，需求逐步走弱，表现在新增订单增长乏力，SMM铜杆开工率、国内社库去化幅度均为3月中旬以来最低水平。供应端矿冶矛盾仍存，铜矿TC持续创历史新低，我们认为矿端偏紧或将逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局。此外，临近232调查截止日，近期CL价差再度走扩，美铜继续累库。总的来说，我们仍然看好铜的中长期逻辑，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现有望进一步打开供需增速差、提升价格中枢，但价格上涨使得短期需求边际走弱，美元美债同时走强压制上行空间，短期价格波动或加剧，主力关注104000-105000支撑。

【操作建议】短线轻仓试多，主力关注104000-105000支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：临期仓单压力不减，近月合约空单继续持有

【现货】：5月20日，SMM山东氧化铝现货均价2655元/吨，环比-5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2675元/吨，环比-5元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2665元/吨，环比-10元/吨；SMM广西氧化铝现货均价2670元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2780元/吨，环比持平。受市场前期投机需求释放完毕及高库存压制，现货价格重现下跌迹象。

【供应】：根据SMM数据显示，4月中国冶金级氧化铝产量环比下降3.24%，同比减少0.31%，主要系广西地区某氧化铝厂故障检修。截至4月末，全国建成产能约为11322万吨，与3月持平。5月广西新投产产能将陆续释放，建成产能和产量预计有所增长。

【库存】：据SMM统计，5月14日氧化铝港口34.5万吨，环比上周+12.5万吨；氧化铝厂厂内库存125.18万吨，环比上周+4.11万吨；电解铝厂厂内库存342.81万吨，环比上周-0.27万吨；5月20日氧化铝仓单总注册量48.23万吨，环比前一周-3.10万吨。

【逻辑】：近期氧化铝市场延续供强需弱格局，昨日主力合约收于2713元/吨，跌幅0.44%。供应端重回扩张轨道，广西4月故障检修企业已完成烘炉并恢复运行产能，叠加广西某新投氧化铝厂第一条100万吨/年生产线5月8日正式出产品，全国氧化铝周度开工率较上周提升0.43个百分点至75.57%，运行产能攀至8508万吨/年。库存端压力同步显性化，氧化铝厂内库存增加4.1万吨至125.2万吨，港口库存累库12.5万吨至34.5万吨，主因前期海外进口窗口持续开启导致到港资源集中入库；上期所仓单总量突破50万吨继续刷新历史极值，6月到期仓单规模已超25万吨且无法转抛远月。矿端方面，几内亚出口配额政策实际执行指令尚未落地，国内港口铝土矿库存充裕，进口矿价上行动力不足。需求端电解铝企业原料库存充裕，补库意愿偏弱，现货交投清淡。综合来看，二三季度为新产能集中释放窗口，短期检修扰动难以逆转过剩底色，现货与仓单双高压制下主力合约预计维持2650-2850元/吨区间低位盘整，近月合约在临期仓单压力下下行风险尤为突出。

【操作建议】：主力运行区间2650-2850，近月合约空单继续持有

【观点】：逢高沽空

◆ 铝：短期单边驱动不明朗，关注宏观边际变化

【现货】：5月20日，SMM A00 铝现货均价24260元/吨，环比+60元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-170元/吨，环比+10元/吨，终端需求成色不足，现货贴水继续扩大。

【供应】：据SMM统计，2026年4月国内电解铝产量同比增长1.7%，环比下跌2.9%。随着铝价回落及旺季需求释放，当月铝水比例回升，环比上涨1.7个百分点至75.3%。截至4月底，全国电解铝建成产能约4620.9万吨。预期5月下游企业出口订单增长将推动原铝需求进一步走强，5月铝水比例预期或小幅走高。

【需求】：本周加工品部分环节周度开工分化，5月14日当周，铝型材开工率56.9%，周环比+0.8%；铝板带72.6%，周环比持平；铝箔开工率74.3%，周环比-0.4%；铝线缆开工率67.0%，周环比+0.4%。

【库存】：据SMM统计，5月18日国内主流消费地电解铝锭库存143.5万吨，环比上周-0.5万吨；5月14日上海和广东保税区电解铝库存分别为5.58、1.87万吨，总计库存7.45万吨，环比上周+0.35万吨。5月20日，LME铝库存33.9万吨，环比前一日-0.1万吨。

【逻辑】：昨日沪铝主力合约收涨0.31%至24470元/吨，多空博弈激烈。宏观面，特朗普访华后，中美双方同意成立贸易理事会与投资理事会，在对等降税框架下推动扩大双向贸易，协议侧重于建立沟通机制而非立竿见影的去关税化，大宗商品难以从中直接获得实质性需求提振，情绪高潮后沪铝重回基本面定价。此外，美国4月CPI数据超预期走强，核心通胀加速上扬，市场已开始为2027年加息定价，强美元与鹰派预期对大宗商品形成情绪压制。海外基本面则维持极紧格局，LME铝库存周度去库至33.9万吨，续创历史冰点，0-3月升水结构持续走深，欧洲及日本现货升水居高不下。国内方面，节后库存拐点初现端倪，截至5月18日国内电解铝社会库存录得143.5万吨，较上周去库0.5万吨，无锡、巩义、上海三地同步呈小幅去库态势，主因价格回调后下游补库情绪有所回暖。综合来看，当前社会库存仍处历年同期高位，实质性去库斜率尚待确认，沪铝上下行空间均受限，短期大概率在24000-25000元/吨区间震荡蓄势，需求验证将是决定内盘节奏的核心变量。

【观点】：主力合约运行区间24000-25000元/吨，短期观望

◆ 铝合金：发票政策执行趋严，市场供需双弱

【现货】：5月20日，SMM铝合金ADC12现货均价23600元/吨，环比持平；江西保太网ADC12现货价22900元/吨，环比持平；4月江西保太网ADC12现货月均价23648元/吨，环比-529元/吨。

【供应】：据SMM统计，4月国内再生铝合金锭产量59.7万吨，环比减少0.5万吨，从驱动因素看，短期进口废铝紧缺和季节性消费淡季仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对，4月行业开工率环比下滑0.31%至52.0%。

【需求】5月传统汽车消费淡季深化，当前合金价格相较高点有所回落，下游成交出现边际好转，预计整体需求仍小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单预计饱满。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 5 月 14 日社会库存为 3.34 万吨，环比上周+0.06 万吨。5 月 20 日铸造铝合金仓单总注册量 3.84 万吨，环比前一周增加 0.43 万吨。

【逻辑】：昨日再生铝合金跟随原铝价格偏强震荡，废铝端依旧是最为紧缺的环节，一方面原铝反弹后废铝跟随偏强运行，但持货商惜售情绪浓厚，流通资源持续偏紧；另一方面反向开票政策进一步收紧，带票原料获取难度显著加大，企业采购成本被动抬升，湖北、安徽等地区受影响尤为明显，合规原料不足已导致个别企业被迫减停产。需求端延续淡季基调，中汽协数据显示 4 月汽车产销量分别环比下降 11.7% 和 12.9%，同比亦分别下滑 1.7% 和 2.5%，下游压铸企业订单持续低迷，采购以刚需小单为主，对高价货源承接意愿有限。供应端同步承压，上周再生铝行业龙头企业开工率环比下滑 0.6 个百分点至 56.4%，减产主要受需求走弱与政策收紧双重因素驱动，若需求继续低迷且政策持续受限，短期开工率仍有下行风险。库存端，截至 5 月 14 日国内再生铝合金锭社会库存环比增加 0.06 万吨，连续五周累库，季节性淡季效应持续深化。综合来看，短期再生铝预计维持 22800-23600 元/吨区间窄幅震荡，方向性仍跟随原铝波动，后续重点关注终端消费恢复情况及政策对供应端减产规模的进一步影响。

【操作建议】：主力参考 22800-23600 运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：锌价外强内弱，现货升贴水走强

【现货】5 月 20 日，SMM 0#锌锭均价 24450 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24460 元/吨，环比-30 元/吨。据 SMM，锌价重心小幅走跌后，部分下游逢低点价接货，但整体采购基本按需。

【供应】锌矿方面，截至 5 月 15 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 550 元/金属吨，周环比-150.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-54.2 美元/干吨，周环比-8.45 美元/干吨。锌矿 TC 周环比继续下降，再创年内新低，随着海外主要锌矿山企业陆续公布 2026—2027 年产量指引，全球锌精矿供应偏紧格局进一步强化，预计后续 TC 仍将承压；一般而言低 TC 往往引发冶炼端减产，但目前因硫酸、小金属等副产品价格高位，冶炼厂仍存在一定现金流利润，使得冶炼产量仍维持高位；但原油价格中枢上涨带来的成本传导压力依然巨大，一旦硫酸等副产品收益下降，冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险，尤其是海外冶炼厂面临的成本压力较高；近期发生 2 起冶炼扰动事件：一是 Ust-Kamenogorsk 冶炼厂发生爆炸、二是 Nexa Resources 旗下的 Cajamarquilla 工厂发生火灾，供应端扰动加剧。

【需求】升贴水方面，截至 5 月 20 日，上海锌锭现货升贴水 5 元/吨，环比+15 元/吨，广东现货升贴水-50 元/吨，环比+10 元/吨。初级消费方面，截至 5 月 14 日，SMM 镀锌周度开工率 60.19%，周环比+12.43 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 52.23%，周环比+9.09 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 59.96%，周环比+0.21 个百分点。海外供应扰动加剧背景下，本周锌价走强，基本面外强内弱格局加剧；下游观望情绪浓厚，基本维持刚需采购，原料库存去化、成品库存累库。我们认为锌需求仍存一定韧性，主要表现在 4 月末锌价调整后：①加工行业原料库存累库、成品库存去化；②现货升贴水走强；③海内外交易所库存开始去化。4 月三大加工行业采购 PMI 季节性走弱，但仍维持荣枯线上方。后续价格调整或将带来下游补库机会。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存去库：截至 5 月 18 日，SMM 七地锌锭周度库存 26.6 万吨，周环比+0.89 万吨；截至 5 月 20 日，LME 锌库存 11.21 万吨，环比-0.05 万吨。

【逻辑】我们此前提出“需求端对锌价表现敏感，锌价若有调整将带来下游补库机会”，近期锌价重心下移，现货成交明显改善，升贴水走强。供应端来看，锌产业链矛盾聚焦在两个层面：一是矿端与冶炼端利润失衡，但受硫酸等副产品价格高位影响，冶炼端仍然未出现规模性减产，锌矿紧缺未能有效传导至锌锭紧缺，传统的锌价交易周期失效；二是锌锭供需地域性失衡，主要在于中国冶炼厂面临高生产积极性，西方冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力，而由于锌无法通过来料加工实现免税流转，使得海外精炼锌供需紧缺程度高于国内——海外月差接近 back 结构，国内维持 contango；海外库存偏低，国内库存高位。我们此前表示上述产业特征使得海外较易受到供应端扰动——近期的海外冶炼扰动事件已得到验证，LME 锌价偏强运行，锌价外强内弱格局继续分化。我们认为矿端紧缺和矿冶失衡将支

撑锌的中长期价值，交易上长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，但近期加息预期升温，美元美债走强，短期锌价面临一定压制。

【操作建议】回调低多思路，主力关注 24000 附近支撑

【短期观点】震荡偏强

◆ 锡：市场情绪转暖，叠加供应端扰动，预计后续锡价偏强震荡

【现货】5月20日，SMM1#锡404300元/吨，环比上涨1600元/吨；现货升贴水报+750元/吨，环比下跌500元/吨。沪锡日内先抑后扬，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货一般。贸易商方面随盘报价，反馈锡价下午大幅拉涨，下游观望情绪反弹，买货强度逐步下滑，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单保持刚需，5月逐步进入常规消费淡季，锡价下跌，部分终端接货力度还行，整体订单维持刚需，基本维持在恢复阶段。

【供应】4月份国内锡矿进口量为1.57万吨(折合约5187金属吨)环比-15.04%，同比59.42%，较3月份下跌292金属吨(3月份折合约5479金属吨)。1-4月累计进口量为6.91万吨，累计同比88.1%。初步研判显示，继一季度锡资源进口狂飙突进后，4月份国内锡原料进口出现阶段性环比回落。首先是环比回落，这主要是季节性因素与短期扰动的共振所致。3月份锡矿进口大增部分源于前期积压订单的集中到港。进入4月，受部分海外主产区季节性气候(如非洲雨季末端道路泥泞)及港口排期影响，发运效率阶段性受阻。尽管环比下滑，但59.42%的同比增速印证了全球锡矿供给端的实质性修复。这一数据的核心支撑在于2025年同期极低的基数。2025年二季度，缅甸佤邦禁矿令余威犹在，且海外部分矿山处于停产整顿状态，导致2025年4月进口量跌入谷底。

精锡贸易方面，4月份国内锡锭进口量为2802吨，环比-14.76%，同比148.4%，1-4月累计进口量为9358吨，累计同比25.91%。

【需求及库存】3月焊锡企业开工率75.5%，环比+36.5%，同比几乎持平。分地区来看，华东地区下游消费较2月有所恢复，但整体复苏力度弱于预期。春节后企业陆续复工，但受制于终端需求承接能力有限，市场呈现“有量无价”的特征——价格回落时成交释放，价格上涨后迅速转入观望。光伏焊带和新能源领域提供稳定需求，但传统半导体封装领域表现平淡，AI需求尚未在订单端兑现。企业普遍采取逢低补库、高价观望的策略，对后市态度谨慎。相较于华东地区，华南地区3月消费表现相对稳健。华南地区3月消费延续了节前的稳健态势，出口订单和补库需求共同支撑了焊料企业的开工。家电排产增加和终端订单尚可为需求提供基础支撑，但整体恢复速度仍偏温和。华南企业对价格的承接能力相对较强，3月持续去库验证了采购的积极性。

截至5月20日，LME库存8290吨，环比增加310吨，上期所仓单8461吨，环比减少417吨，社会库存10598吨，环比减少406吨。

【逻辑】供应方面，4月份国内锡矿进口量为1.57万吨(折合约5187金属吨)环比-15.04%，同比59.42%，较3月份下跌292金属吨(3月份折合约5479金属吨)。1-4月累计进口量为6.91万吨，累计同比88.1%。其中从4月从缅甸进口锡精矿5677.67吨，环比减少22.16%，同比增加+138.8%，受缅甸进入雨季影响，露天开采与运输将受限，同时工业炸药审批存在问题，导致缅甸复产进度缓慢，关注后续复产进度。需求方面，下游消费表现尚可，华南地区终端订单维持一定水平，部分传统消费领域略显疲软，但整体锡下游消费正逐步复苏。家电行业3月排产有所增加，但需求恢复较为缓慢。下游企业反馈订单接单水平略有好转，整体复苏节奏偏慢，锡需求的核心变量来自于新兴需求的结构性爆发：AI服务器对高算力芯片的需求呈井喷式增长，由于高端芯片封装对锡膏的品质和用量要求更高，单位算力设备的耗锡量显著高于传统消费电子；同时，光伏焊带和新能源汽车维持高增速，有效对冲了传统3C电子的疲软。综上所述，美伊谈判出现缓和信号，市场情绪转暖，基本面方面供应端扰动不断，同时AI需求预期向好，可尝试布局多单。

【操作建议】择机做多

【近期观点】偏强震荡

◆ 镍：印尼政策扰动频繁，盘面偏强运行

【现货】截至5月20日，SMM1#电解镍均价143250元/吨，日环比上涨700元/吨。进口镍均价报142450

元/吨，日环比上涨700元/吨；进口现货升贴水-250元/吨，日环比持平。

【供应】根据Mysteel调研的22家样本企业统计，4月中国精炼镍产量35250吨，环比减少5.59%，同比减少3.29%。5月中国精炼镍预估产量33280吨，环比减少5.59%，同比减少7.54%。

【需求】需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，终端承接有限；MHP对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。

【库存】内外市场表现分化，海外温和去库，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止5月20日，LME镍库存279672吨，周环比增加3894吨；SMM国内六地社会库存111577吨，周环比增加17487吨；保税区库存1700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持偏强运行，盘中印尼消息面再度扰动，午后盘面逐步走强。消息面上，印尼总统宣布煤炭、棕榈油以及铁合金等战略自然资源（可动态调整清单）的出口经营权收归国有企业（BUMN），私营企业需通过指定国有出口企业代理，过渡期至2026年12月31日，引发市场对后续原料管控的担忧。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行，基准价（HPM）加升水和一口价（固定价）模式并行。成本端硫磺有一定缓和预期，但目前尚无明确定论，海峡不确定性导致印尼转向加拿大采购硫磺。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但原料高价制约下5月精炼排产预计小幅下滑。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，钢厂近期镍铁采购意愿减弱。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响6月MHP产量或难有大幅恢复，但三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外温和去库趋势，国内垒库压力增加。总体上，近期印尼政策扰动明显增加，成本支撑体现，基本面约束主要是精炼镍现实供应和库存压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，消息面对情绪有带动但整体空间也有限，盘面或维持偏强区间运行，主力参考142000-148000区间运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】偏强区间震荡

◆ 不锈钢：消息面扰动预期走强，现实供需压力仍存

【现货】据Mysteel，截至5月20日，无锡宏旺304冷轧价格15150元/吨，日环比上涨50元/吨；佛山宏旺304冷轧价格15150元/吨，日环比上涨50元/吨；基差480元/吨，日环比下跌80元/吨。

【原料】印尼镍矿市场混乱，市场定价模式分化，基准价（HPM）加升水和一口价（固定价）模式并行，整体成本高位运行但上行驱动不足。菲律宾镍矿价格明显走弱，1.3%品位FOB37-39美元/湿吨，CIF报价50-53美元/湿吨。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，品位11.5%以上的高镍铁成交价格集中在1160-1200元/镍（舱底含税），品位低于11%的镍铁市场议价区间下移至1130-1140元/镍（舱底含税）。

【供应】供应端稳步恢复，5月整体排产预计增加。据Mysteel统计，2026年4月国内43家不锈钢厂粗钢产量374.71万吨，月环比减少4.89万吨，减幅1.29%，同比增加6.98%；300系196.21万吨，月环比增加2.51万吨，增幅1.3%，同比增加7.55%。5月不锈钢粗钢预计排产378.06万吨，月环比增加0.89%，同比增加9.17%；其中300系排产204.76万吨，月环比增加4.36%，同比增加14.73%。

【库存】上周不锈钢社库转降，仓单近期低位增加趋势。截至5月14日，国内89家样本企业不锈钢社会库存113.48万吨，周环比下降0.91%；200系库存延续下降，300系、400系由增转降。5月19日上期所不锈钢期货库存71996吨，周环比增加6066吨。

【逻辑】昨日不锈钢期货价格偏强运行，日内盘面震荡为主，尾盘消息面带动下快速拉涨，现货价格小幅上调，市场成交一般。消息面上，印尼总统普拉博沃于5月20日宣布，印尼政府已颁布政府条例，正式成立自然资源出口机构，由指定国有企业作为部分资源的唯一出口商，分阶段实施，首批涉及棕榈油、煤炭和铁合金，引发市场对后续原料管控的担忧。原料方面，近期菲律宾镍矿价格明显走弱，印尼镍矿市场混乱，整体成本高位运行但上行驱动不足。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，钢厂近期镍铁采购意愿减弱，高价资源成交放缓。铬矿价格弱勢下探，5月产量上升趋势，市场多持观望心态，短期铬铁价格弱稳态势。国内主流钢厂5月高排产延续，市场供应较为

充足。需求持续走弱，钢厂主动控货，国内下游终端整体开工低迷，地缘因素等压制海外订单，内外需驱动有限，真实购买力不足。上周不锈钢社库转降，仓单近期低位增加趋势，下游需求消化力度仍比较有限。总体上，矿端政策扰动增加情绪改善，基本面现实成本支撑仍存，但供应充足叠加需求持续疲弱，终端承接不足库存压力持续，预期改善之下短期预计价格偏强震荡，后续主要关注钢厂发货节奏和库存变动，主力参考14600-15400运行。

【操作建议】主力参考14600-15400操作

【短期观点】震荡调整

◆ 碳酸锂：消息面多空交织，盘面剧烈波动

【现货】截至5月20日，SMM电池级碳酸锂现货均价17.9万元/吨，工业级碳酸锂均价17.5万元/吨，日环比均下跌7500元/吨，电碳和工碳价差4000元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16.7万元/吨，日环比下跌6500元/吨，工业级氢氧化锂均价15.55万元/吨，日环比下跌6750元/吨。昨日碳酸锂现货价格进一步回落，现货日内成交量仍较大，贸易商基差报价维持偏强。

【供应】根据SMM，4月碳酸锂产量110030吨，环比增加3410吨，同比增长49%；其中，电池级碳酸锂产量79920吨，较上月增加1980吨，同比增长40%；工业级碳酸锂产量30110吨，较上月增加1430吨，同比增长29%。5月碳酸锂产量预计为113780吨。截至5月14日，SMM碳酸锂周度产量26016，周环比增加122吨。上周的产量数据小幅增加，5月进口原料下滑带来部分盐厂产出减量，叠加少部分冶炼线进行检修，供应边际增量有所减少。

【需求】需求整体维持韧性，预期有所改善。伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据预计边际好转，带电量提升和出口改善预期也有一定带动；储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，5月材料排产预期上调。4月碳酸锂需求量140354吨，较上月增加8149吨，同比增长56.6%。需求环比仍在继续回升，5月需求预计继续增加至150950，环比增幅约7.5%。

【库存】根据SMM，截至5月14日，样本周度库存总计101418吨，周环比减少1255吨；冶炼厂库存19091吨，下游库存37147吨，其他环节库存45180。SMM样本4月总库存为61033吨，其中样本冶炼厂库存为18831吨，样本下游库存为42202吨。上周社会环节库存继续去化，近期上游冶炼厂库存整体持稳为主小幅增加，下游库存持续下降趋势，电芯厂和贸易商库存稳步增加。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面剧烈波动，日内消息面多空交织，早盘低开后价格大幅下探，主力盘中最近跌至17.5万附近，午后伴随锂电股市回暖情绪调整，盘面再度回升至18万上方，截至收盘主力合约LC2609下跌1.3%至183100，日内资金小幅增仓。消息面上，4月津巴布韦锂矿进口量仍有13万吨左右，6月第一批恢复发货的津巴锂矿即将开始到港，只有5月津巴锂矿的到货可能出现明显减少，整体影响小于市场预期。另外，昨日国务院总理李强日前签署国务院令，公布《中华人民共和国矿产资源法实施条例》，自2026年6月15日起施行。基本面来看，上周的产量数据小幅增加，5月进口原料下滑带来部分盐厂产出减量，叠加少部分冶炼线进行检修，供应边际增量有所减少。需求整体维持韧性，伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据边际好转，单车带电量提升和出口改善有一定带动。储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。在刚性订单之下短期材料开工预计仍稳中有增，结构上磷酸铁锂大幅环增，三元主要由出口驱动，市场对5月材料排产预期整体上调。近期社会环节库存整体去化，上游冶炼厂库存整体持稳为主小幅增加，下游库存持续下降趋势，电芯厂和贸易商库存稳步增加，短期主要关注数据机构样本变更之后贸易库存增量幅度对市场情绪的影响。基本面韧性之下价格底部的支撑仍存，但前期盘面偏高估值情况下市场对利空消息敏感度加剧，市场信心有所削弱前期多单获利离场心态加剧资金分歧放大，短期盘面可能会维持宽幅调整，昨日主力跌破支撑位后有所企稳，今日关注库存数据，短线无仓位观望为主谨慎建仓。

【操作建议】短线无仓位观望为主谨慎建仓

【短期观点】宽幅调整

◆ 多晶硅：下游需求有回升预期，多晶硅期货回升

【现货价格】5月20日，据SMM统计多晶硅N型复投料均价小幅下跌0.05元/千克至35.05元/千克，维稳；N型颗粒硅稳定在34.5元/千克。

【供应】从供应端看，SMM数据显示，4月产量为8.7万吨，小幅增加0.11万吨。据硅业分会，4月份国内多晶硅产量8.25万吨。4月下旬打开套利窗口后，周度产量有所回升。多晶硅周度产量小幅增加0.01万吨至2.1万吨。据SMM，近期四川新增多晶硅基地计划投料复产，预计将于6-7月正式出料，涉及年产能约6万吨。

【需求】国内需求端5月环比好转。5月组件排产环比上调近10%至35.06GW。组件价格虽有下跌，但成交有所增加。5月硅片排产增加近5%至51.1GW，电池片排产预计为45.52GW，依旧呈倒金字塔型，各环节或将累库。出口需求虽在3月大量出口前置后不容乐观，但5月预计环比好转，国内需求也有望逐步释放，虽看不到明显亮点，但环比4月将回暖。

【库存】周度库存小幅回升0.6万吨至31.3万吨；仓单减少740手至14,630手，折43890吨。4月中下旬期货价格大幅上涨后，生产企业套保意愿增强，后期仓单有望进一步大幅提升。

【逻辑】多晶硅现货小幅下跌，期货震荡回升，主力合约上涨745元/吨至37005元/吨，套利窗口扩大。本次上涨主要由下游需求好转预期影响，期股联动。国家发展改革委、国家能源局关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知发布，部分资金认为利好下游需求好转，提前布局上游产业。从目前的供应端来看，多晶硅后期产量继续增长是大概率事件，需求的恢复刚好可以消化上游复产，但供应依旧充裕。从需求端来看，5月环比好转。5月硅片排产增加近5%至51.1GW，电池片排产增加约2.7%至45.52GW，组件排产环比上调近10%至35.06GW，依旧呈倒金字塔型，各环节或将累库。从仓单的角度来看，4月中下旬打开套保套利窗口，未来仓单将持续增加。出口方面，4月国内多晶硅进口量为1678.17吨，环比增加43.38%，2026年累积进口0.55万吨，同比下降40.70%。维持考虑到弱现实和较低的现货价格，06合约价格有望向现货价格收敛，远期期货价格仍有向下空间。但若有去产能或产量下降的举措，叠加需求向好，价格有望企稳甚至缓慢回升。若成本端测算导致定价重心上移，则整体现货、期货定价也将上调，届时上涨波动率将较大。策略方面，空单谨慎持有，注意平仓；期现无风险套利窗口收窄，但仍有小幅窗口可参与。

【操作建议】空单持有；关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会

◆ 工业硅：工业硅部分现货下跌，期货震荡

【现货价格】5月20日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9150元/吨，维稳；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，维稳；新疆99硅均价8650元/吨，下跌50元/吨。

【供应】从供应角度来看，4月产量小幅下滑1万吨至31.96万吨，环比下跌3%，同比上涨6%。5月产量预计环比增长。四地区总产量为4.577万吨，产量环比下跌5650吨，同比下跌1970吨。主要跌幅在新疆，因大型企业检修减产，但预计产量即将回升。套保套利窗口打开后，各地区产量均小幅回升。

【需求】5月需求预计维稳或小幅回升，但增幅有限。维持有机硅稳中有升以及铝合金维稳的预期。多晶硅产量小幅增长，但增幅有限，预计6月需求将进一步增长。出口价格回升，关注是否能保持。总体来看，5月需求预计稳中或有小幅增加。

【库存】社会库存增加、厂库库存减少，主要增幅在仓单。工业硅仓单上涨1346手至29322手，约14.66万吨，社库共计55.4万吨，上涨0.3万吨，厂库下降0.3万吨至17.88万吨，总库存约73.96万吨，持平。

【逻辑】工业硅现货全面下跌50元/吨，期货震荡，上涨5元/吨至8450元/吨，套利窗口关闭。今日有消息称某大型企业工业硅产能将复产，四川开6台，内蒙开4台。依旧维持丰水期供应压力增加的判断，5月预计供需双旺，供应依旧充裕，库存和仓单继续增长。此前工业硅套利窗口打开，叠加丰水期来临，后期产量和仓单将进一步增加，价格压力依旧较大。成本端主要原材料有所下滑，也导致成本支撑走弱，打开下行空间。技术面来看，目前日线跌破均线，小时线跌至均线下方。策略方面，中长线空单可谨慎持有，买现货抛盘面的无风险套利窗口关闭。关注产量调控、环保、节能监察及成本端波动的影响。

【操作建议】短线空单/看跌期权可止盈，中长线空单可持有

◆钢材：表需修复，钢价回调对待

【现货】

盘面偏弱，现货下跌，基差持平。唐山钢坯-10至3100元/吨。上海螺纹成交价-10在3170元/吨，10月螺纹夜盘基差-16元；热卷价格维稳至3450元每吨，10月合约热卷夜盘基差35元/吨。

【成本和利润】

铁矿港口高库存，发运处于同比增长状态，到港中枢抬升，预计后期铁矿对钢材成本支撑偏弱；焦煤库存回落，能源价格坚韧，预计后期煤强矿弱。前期钢价上涨，利润偏高。近期钢价回落，利润有所收窄。从钢材需求端看，内需偏弱，需求向上弹性主要关注间接出口和直接出口，目前需求维持同比下降预期，并不支持钢厂利润持续走扩。

【供应】

高频数据跟踪，前四月产量同比下降1.4%，降幅主要是3月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。5月产量呈现同比下降，环比持平走势。受去年高基数影响，预计产量同比降幅还将保持。截止5月15日数据，铁水产量-0.4至239.3万吨；五大材产量环比持平至840万吨，螺纹钢+4.75万吨至201万吨；热卷产量-3.75万吨至296.9万吨。今年以来铁水更多流向表外材和钢坯，五大材同比下降明显。

【需求】

表需处于季节性高位。本期表需回升至五一前水平。五大材表需+70万吨至911万吨。其中螺纹+45万吨至242吨；热轧+10万吨至307.5万吨。从同比情况看工业材需求同比增长，其中中厚板、冷轧同比增长明显。建筑材目前表需同比下降。分行业看，直接出口接单和间接出口接单较好，内需偏弱。海外钢材价格持续上涨，有利于中国钢厂出口。

【库存】

库存维持季节性去库，去库较好。五大材库存-71万吨至1575万吨。其中螺纹库存-41至686万吨；热卷库存-10.6至407万吨。

【观点】

钢价依然偏弱，基差企稳。螺纹月差偏弱，热卷月差稍强。前期吨钢利润走扩，估值稍高，绝对价格接近去年“反内卷”交易高点附近，总需求并未有增量预期，钢价突破新高动力不足，价格转弱。基本面看，供需双降，维持较好季节性去库，供需矛盾不大。考虑近期海外钢价坚挺，海内外价差随着中国钢价回落有所走扩，有利于出口，对价格有支撑。技术面看，钢价突破前期震荡中枢，螺纹钢和热卷分别在3280和3500附近见顶回落，往下关注3180（螺纹）和3380（热卷）附近支撑。操作上暂观望，关注回调企稳后做多尝试。

【操作建议】偏多操作，不建议做空

【短期观点】波动中枢上移

◆铁矿：铁水增速放缓，后续存在累库预期

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+2至774元/湿吨，巴混持平至838元/湿吨，卡粉-21至899元/湿吨。

【期货】

截止5月20日收盘，铁矿主力合约+0.19% (+1.5)，收800元/吨。

【基差】

最优交割品为10C6。PB粉和巴混仓单成本分别为826元和861元。09合约PB粉基差27.5元/吨。

【需求】

5月14日，247家日均铁水产量239.33万吨，环比+0.42万吨；高炉开工率83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率64.07%，环比+3.9个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅回升，非主流方面显著下滑。全球发运量 3205.5 万吨，环比增加 346.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2573.1 万吨，环比增加 281.2 万吨。澳洲发运量 1863.0 万吨，环比增加 39.8 万吨，其中澳洲发往中国的量 1503.0 万吨，环比减少 65.7 万吨。巴西发运量 710.1 万吨，环比增加 241.4 万吨。45 港口到港量 2699.3 万吨，环比增加 411.6 万吨。

【库存】

截至 5 月 14 日，45 港库存 16501.93 万吨，环比-24.78 万吨；钢厂进口矿库存环比+9.8 至 8776.84 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡偏弱运行，近期宏观利多出尽、铁水增长放缓、供应抬升、成本支撑等因素共存，铁矿多空因素交织。供应端，上周铁矿发运量环比大幅增长，巴西降雨影响消除，同时矿山财年冲量以及非主流矿山持续发力的情况下，供应边际走强，到港量均值或将在 2550-2650 区间内。需求方面，铁水产出环比小幅微增，维持在高位水平。SMM 检修数据显示本周检修影响量下滑，铁水存在小幅回升预期。成材供需矛盾有限且需求支撑仍存，但炼钢需求边际增长空间有限。库存方面，到港中枢回升下港口库存去化持续放缓，在供应存在增长预期的情况下，后续铁矿或由去库转为小幅累库。综合来看，铁矿石面临供给边际走强、铁水增速放缓的供需转弱格局，同时基差处于低位，但宏观扰动持续、铁水维持高位、海运费攀升的情况下对矿价仍有支撑。110 美金向上将刺激非主流增量，短期压力位依旧存在。预计 09 合约维持震荡偏弱运行，现阶段海运费水平下，下方支撑参考 780 左右。

◆焦煤：煤炭保供政策压制盘面，下游需求仍有支撑

【期现】

截至 5 月 20 日收盘，焦煤期货震荡走势，以收盘价统计，焦煤主力 2609 合约-3.0 (-0.25%) 至 1218.0，焦煤远月 2701 合约+3.5 (+0.24%) 至 1473.0，9-1 价差走弱至-255.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1350 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+132.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1289.0 元/吨（对标），环比+0.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+71.0 元/吨。

【供给】

截至 5 月 14 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.81%，环比-0.14%，原煤产量 876.84 万吨/周，周环比-1.38 万吨/周，原煤库存 137.89 万吨，周环比-2.89 万吨，精煤产量 443.67 万吨/周，周环比+0.01 万吨/周，精煤库存 108.10 万吨，周环比+0.61 万吨。

截至 5 月 13 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 93.1%，周环比+0.7%，原煤日产 208.1 万吨/日，周环比+1.6 万吨/日，原煤库存 510.6 万吨，周环比-23.1 万吨，精煤日产 81.3 吨/日，周环比+2.1 万吨/日，精煤库存 215.5 万吨，周环比-6.4 万吨。

【需求】

截至 5 月 14 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.5 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.7 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 113.2 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

截至 5 月 14 日，日均铁水产出 239.33 万吨/日，环比+0.42 万吨/日；高炉开工率 83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率 64.07%，环比+3.90%。

【库存】

截至 5 月 14 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+49.2 至 4067.9 万吨。其中，523 家矿山库存环比-17.4 至 479.5 万吨，314 家洗煤厂环比+5.0 至 579.7 万吨，全样本焦化厂环比+30.6 至 1064.7 万吨，247 家钢厂环比+8.4 至 786.8 万吨；沿海 16 港库存环比+1.0 至 650.6 万吨；三大口岸库存+21.6 至 506.5 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡走势，近期大跌主要由于煤炭保供政策压制市场预期，叠加蒙煤库存走高，市场担心再次过剩。现货方面，山西现货竞拍有所降温，部分煤种见顶回落，蒙煤报价跟随期货调整。供应端，国内煤矿开工小幅走高，原煤日产稳中有增，出货暂无压力；进口煤方面，周末口岸因暴雨通关下降，但

总体仍处高位，口岸库存再次环比上升，蒙煤高库存、高通关冲击国内煤焦市场。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量高位略增，焦化高位持稳，仍有补库需求支撑。库存端，库存结构总体健康，随着补库推进资源向下游转移。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，现货有转弱迹象，盘面提前走预期，单边建议观望，择机逢低做多焦煤 2609 合约，运行区间参考 1150-1300，套利推荐焦煤 9-1 反套。

◆焦炭：主流焦企继续提涨第四轮，继续上涨空间有限

【期现】

截至5月20日收盘，焦炭期货震荡走势，以收盘价统计，焦炭主力 2609 合约+0.0(+0.00%)至 1782.0，焦炭远月 2701 合约-0.5(-0.03%)至 1880.0，9-1 价差走强至-98。现货方面，5月18日主流焦企提涨第四轮，港口贸易报价震荡运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报 1640 元/吨（第 3 轮提涨价格），日环比+0.0 元/吨，对应厂库仓单 1840.0 元/吨，基差+38.0 元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报 1530 元/吨，环比-10.0 元/吨，对应港口仓单 1799 元/吨（对标），基差+17.0 元/吨。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦 58 元/吨；山西准一级焦平均盈利 94 元/吨，山东准一级焦平均盈利 84 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 40 元/吨，河北准一级焦平均盈利 105 元/吨。

【供给】

截至5月14日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.5 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.7 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 113.2 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

【需求】

截至5月14日，日均铁水产量 239.33 万吨/日，环比+0.42 万吨/日；高炉开工率 83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率 64.07%，环比+3.90%。

【库存】

截至5月14日，焦炭总库存 1075.7 万吨，周环比-6.7 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 81.5 万吨，周环比+1.5 万吨，247 家钢厂焦炭库存 687.4 万吨，周环比+2.0 万吨，港口库存 306.8 万吨，周环比-10.1 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡走势，近期大跌主要由于煤炭保供政策表态压制市场预期，叠加钢价下跌，市场担心焦炭提涨见顶。现货端，第三轮提涨已于5月11日落地，5月18日主流焦企继续提涨第四轮，焦煤上涨给予焦炭成本支撑，港口贸易价格跟随期货波动。供应端，化产价格高位叠加焦炭提涨落地，焦化利润扩大，焦化开工高位持稳。需求端，钢厂复产放缓，铁水产量小幅增加，钢材旺季滞后兑现，原料补库需求有支撑。库存端，上游小幅累库，下游小幅累库，港口贸易出货较大，整体库存中位水平。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，焦炭现货仍处于提涨中，期货走见顶回落预期，单边建议观望，择机逢低做多焦炭 2609 合约，运行区间参考 1650-1850，套利推荐焦炭 9-1 正套。

◆硅铁：供需暂无矛盾，关注电价变化

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5500 元/吨；宁夏 5500 元/吨；青海 5500 元/吨。

【期货】

截止5月20日收盘，硅铁主力合约+0.82% (+48)，收于 5876 元/吨。

【成本及利润】

兰炭价格持稳。府谷中料报 685-740 元/吨，小料报 660-700 元/吨。

内蒙即期生产成本 5600 元/吨，青海即期生产成本 5335 元/吨，宁夏即期生产成本 5370 元/吨。内蒙即期利润-110 元/吨，宁夏即期利润 130 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 28.64%，环比上周减 1.14%；日均产量 15521

吨，环比上周减 2.70%，减 430 吨。周供应 10.86 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）19493.1 吨，环比上周增 0.65%。五大材总产量 840.24 万吨，环比+0.41 万吨；总库存 1575.29 万吨，环比-71.29 万吨，其中社会库存 1158.03 万吨，环比-49.79 万吨，厂内库存 417.26 万吨，环比-21.5 万吨。表需 911.53 万吨，环比+70.37 万吨。

金属镁价格偏弱运行，节前下游少量补库，陕西府谷地区 99.90 镁锭工厂报价 16700 元/吨，成交不顺畅，下游接单清淡，压力持续上行。

【观点】

昨日硅铁主力合约震荡调整，价格小幅上涨。目前硅铁盘面维持升水状态，短期供需暂无矛盾，关注成本预期变化。供应端，上周硅铁产量环比继续回落，开工率走低。受利润以及电价分化的影响，产区盈利差距拉大，整体盈利水平处于年内偏高位置。大幅减产的预期暂时看不到，预计供应仍有望维持在中性偏高水平。需求方面，铁水产量环比小幅微增，维持在高位水平。受西南地区限产以及出口排单影响，短期铁水增速放缓。成材供需矛盾有限且终端需求边际增速放缓，预计短期炼钢需求持稳运行。非钢需求方面，金属镁下游刚需采购，厂家暂无出货压力，产量维持高位。不锈钢成本维持高位，若高成本持续传导，后续排产或会环比下降，短期硅铁需求边际增速继续放缓。成本方面，兰炭价格持稳运行，4 月主流结算电价下降 1-3 分，5 月电价预计降幅有限。展望后市，硅铁供需矛盾有限且暂时缺乏向上驱动，但下方底部支撑明确，预计价格震荡运行为主，区间参考 5600-6000。

◆锰硅：利润压制供应，锰矿支撑仍存

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5800 元/吨；广西 5950 元/吨；宁夏 5700 元/吨；贵州 5900 元/吨。

【期货】

截止 5 月 20 日收盘，锰硅主力合约+0.0% (+0)，收于 5920 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5925 元/吨，广西生产成本 6345 元/吨，内蒙生产利润-125 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，锰硅价格持续承压下，压价态势增强，锰矿价格继续走弱。天津港半碳酸成交 38.2 元/吨度左右，澳矿主流成交价 41 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 41.8 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 15.81 万吨，较上周环比下降 62.83%；澳大利亚发运总量 11.23 万吨，较上周环比下降 31.37%；加蓬发运总量 16.31 万吨，较上周环比下降 19.83%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 43.22 万吨，较上周环比上升 37%；澳大利亚锰 0 万吨，较上周环比下降 100%；加蓬锰矿 20.08 万吨，较上周环比上升 100%。截至 5 月 14 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 132.16 万吨，南非到中国的海漂量为 47.59 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 17.91 万吨；加蓬到中国的海漂量为 9.96 万吨。

库存方面，截至 5 月 15 日，中国锰矿总库存 517.7 万吨，同比+3.5 万吨，其中天津港锰矿库存 402 万吨，环比+7.5 万吨。钦州港库存 115.5 万吨，环比-4 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 30.53%，较上周减 0.23%；日均产量 24837 吨，减 575 吨。周度产量 173859 吨，环比上周减 2.26%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）119550 吨，环比上周增 0.59%；247 家日均铁水产量 239.33 万吨，环比+0.42 万吨；高炉开工率 83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率 64.07%，环比+3.9 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，基本面压力在于供需偏宽松，但现阶段价格承压后供应增长也得到压制。消息方面，UMK 公布 2026 年 6 月对华锰矿报价 Mn36%南非块 4.75 美元/吨度，该矿山 5 月未发布对华报价。Jupiter 公布 2026 年 6 月对华锰矿装船价：Mn36.5%（典型值）南非半碳酸块报价 4.8 美元/吨度，环比下跌 0.55 美元/吨度。具体来看，上周锰硅供应环比下滑，现货持续下行带动产区利润走弱，但锰矿价格走弱为厂家让利。产区利润依旧承压，目前除内蒙外其余地区亏损压力相对偏大，对复产速度形成压制。需求方面，铁水产量环比小幅微增，维持在高位水平。受西南地区限产以及出口排单影响，短期铁水增速放缓。成材供需矛盾有限且终端需求边际增速放缓，预计短期炼钢需求持稳运行。成本方面，锰矿供需维持平衡态，供应环比走低，南非发运环比转弱。目前锰矿港口现货已经回落至年内偏低位，考虑全球采矿成本以及海运费的上涨，锰矿价格进一步下行的空间有限，对锰硅价格形成支撑。综合来看，锰硅供需依旧偏过剩，成本端锰矿依旧存在支撑，在需求边际增长放缓以及库存仍处于高位的情况下，锰硅供应依旧是压制价格的核心因素。短期价格缺乏反弹驱动，预计锰硅价格承压运行，区间参考 5700-6000。

[农产品]

◆粕类：原油偏弱，美豆承压

【现货市场】

豆粕：5月20日，国内豆粕现货市场价格稳中下调，其中天津市场 2950 元/吨，持稳，山东市场 2860 元/吨，跌 20 元/吨，江苏市场 2860 元/吨，跌 20 元/吨，广东市场 2860 元/吨，跌 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 21.11 万吨，较前一交易日减 13.21 万吨，其中现货成交 5.81 万吨，较前一交易日减 4.77 万吨，远月基差成交 15.30 万吨，较前一交易日减 8.44 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 60.74%，较前一日下降 0.48%。

菜粕：5月19日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 0-30 元/吨，基差报价调整，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 31%。

【基本面消息】

巴西谷物出口商协会(Anec)：巴西 5 月大豆出口量预计达到 1,610 万吨，高于此前一周预估的 1,600 万吨。

巴西外贸秘书处(CECEX)：5 月份迄今巴西大豆出口步伐领先去年同期水平。5 月 1 至 15 日，巴西大豆出口量为 795.8 万吨，2025 年 5 月全月为 1410 万吨。

巴西国家商品供应公司(CONAB)：截止 5 月 15 日，巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 98.8%，高于上周的 98.3%，低于去年同期的 98.9%，高于五年同期均值 98.0%。

咨询机构 Veeries：受利润收窄、化肥涨价影响，巴西 2026/27 年度大豆种植面积增幅为 20 年最低，仅增加 40 万公顷。

中国海关：2026 年 4 月进口大豆进口总量为 847.78 万吨，为今年最高。4 月进口大豆进口量较上年同期的 608.10 万吨增加了 239.68 万吨，增加 39.41%。较上月同期的 401.90 万吨增加 445.88 万吨。数据统计显示，2026 年 1-4 月进口大豆累计进口总量为 2504.38 万吨，较上年同期累计进口总量的 2319.40 万吨，增加 184.98 万吨，增加了 7.98%

【行情展望】

中国采购量仍存不确定性，而美豆天气向好，供应压力持续增加，叠加原油回落，美豆承压。从成本端来看，当前价格下美豆较巴西豆的竞争力不足，美豆出口预期兑现还需跟踪，但压榨仍在历史同期最高水平，一定程度上抵消美豆需求压力。国内豆粕基差整体偏弱，继续磨底，未来到港压力将持续放大，油厂开机局部开机偏紧，整体稳步恢复，压制现货节奏。短期盘面受成本端影响较大，国内基本面驱动不强，预计维持区间震荡结构。

◆生猪：现货缺乏有效驱动，盘面震荡运行

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价 9.54 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤。其中河南均价为 9.94

元/公斤，较前一日下跌0.03元/公斤；辽宁均价为9.38元/公斤，较前一日上涨0.03元/公斤；四川均价为9.36元/公斤，较前一日持平；广东均价为10.26元/公斤，较前一日上涨0.17元/公斤。

【市场数据】

农业农村部修订生猪产能调控方案，明确规模猪场保有量稳定13万个以上、能繁母猪正常保有量3750万头左右；收紧产能预警区间，进一步优化供需匹配。

涌益监测数据显示，截至5月14日当周，

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-305.26元/头，较上周减少-16.64元/头；5000-10000头规模出栏利润为-323.29元/头，较上周减少16.63元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-204.79元/头，较上周减少41.15元/头。

本周生猪出栏均重128.80kg，较上周下降0.05kg，周环比降幅0.04%，较上月增加0.34kg，月环比增幅0.26%，较去年同期下降0.91kg，年同比降幅0.70%。

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看，上旬阶段各个市场栏舍均有提升，北方部分市场栏舍提升相对明显，山东河南提升1成多，东北河北提升5-7%，南方多数市场栏舍提升3-6%。

【行情展望】

农业部公布能繁新保有量目标，且进一步夯实对产能管控的监管机制，市场对未来产能去化信心增加，但现货端持续低位，价格反弹后压制也有所增加。现货端，当前市场出栏压力会有一定下滑，同时鲜销需求也有一定改善，但目前二育入场积极性转弱，且企业出栏进度偏慢，叠加冻品拖底效应减弱，猪价存压。目前除政策托底外，看不到太强利好，头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，持续压制猪价上方空间。进入下旬，市场期待月底集团缩量能对猪价有所提振，关注后续集团动作。阶段性猪价继续回落压力有限，短期维持窄幅震荡节奏。

◆玉米：单边驱动有限，期货窄幅震荡

【现货价格】

5月20日，东北三省及内蒙主流报价2180-2340元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价2270-2340元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格偏弱，25年14.5%水二等玉米收购价2335-2355元/吨，较昨日下跌5-10元/吨。其中锦州港14.5%水二等玉米收购价2335-2355元/吨左右，汽运日集港约1.1万吨。鲅鱼圈14.5%水二等玉米收购价2335-2340元/吨左右，汽运日集港约0.8万吨。南北依旧倒挂，贸易商收购维持谨慎。14.5%水一等玉米装箱进港2380-2400元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2370-2390元/吨，均较昨日持平。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年5月15日，北方四港玉米库存共计332.6万吨，周环比减少1.9万吨；当周北方四港下海量共计39.9万吨，周环比增加7.60万吨。

据Mysteel调研显示，截至2026年5月15日，广东港内贸玉米库存共计42.9万吨，较上周减少3.90万吨；外贸库存3.4万吨，较上周减少0.40万吨；进口高粱116.2万吨，较上周减少4.90万吨；进口大麦139.8万吨，较上周增加16.60万吨。

【行情展望】

东北地区粮源集中在贸易商手中，出货量维稳不过需求承接一般，市场购销清淡，价格表现平稳；湖北部分地区出现芽麦，短时冲击市场心态，使得华北地区出货积极性增加，深加工到车辆飘升至1679车，价格偏弱运行。需求端，深加工和饲料企业利润未见明显好转，采购玉米积极性受限，以刚需为主。替代端，新麦上市临近，丰产预期下价格偏弱运行，麦玉价差在替代优势内，将挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米处于上有压力、下有支撑的弱平衡格局中，上量增加及替代增加预期压制价格，但余粮有限及贸易成本使得底部支撑较强，盘面下跌幅度受限。关注后续稻谷拍卖及新麦产情。

◆白糖：现货报价持稳，总体成交一般

【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货下跌，油价走弱拖累原糖期货。市场预期美伊有望达成协议，油价进一

步扩大跌幅。周三原油期货暴跌超过5%，打压乙醇价格，并可能促使全球糖厂将更多甘蔗压榨用于制糖而非制乙醇，从而推高糖供应，糖价因此承压。S&P Global 预计2026/27榨季巴西中南部4月下半月产糖148万吨，同比增长72.7%；预计该地区4月下半月甘蔗入榨量同比增长102.2%至3631万吨；预计乙醇产量同比增长92.6%至19.1亿升。国内方面，从产业端来看，目前国内食糖工业库存依旧处于偏高水平，基本面整体承压，短期内制约郑糖价格上行空间。不过随着广西、云南两大主产区先后收官收榨，国内食糖市场正式步入库存去化阶段，市场整体供应压力将逐步减轻。与此同时，国内气温持续回升，饮料、休闲食品等下游终端消费稳步回暖，需求端改善预期持续升温，有望为糖价筑牢底部支撑，后期行情将逐步回归供需基本面博弈。预计短期内糖价维持宽幅震荡行情。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA:2026/27榨季截至4月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为1995.6万吨，较去年同期的1667.6万吨增加328万吨，同比增幅达19.67%；甘蔗ATR为103.36kg/吨，较去年同期的103.46kg/吨减少0.1kg/吨；累计制糖比为32.93%，较去年同期的44.71%减少11.78%；累计产乙醇12.3亿升，较去年同期的9.23亿升增加3.07亿升，同比增幅达33.32%；累计产糖量为64.7万吨，较去年同期的73.5万吨减少8.8万吨，同比降幅达11.94%。

泰国2025/26榨季生产期于5月3日结束，同比延后25天；累计甘蔗入榨量为10586.18万吨，同比增加1381.9万吨，增幅15.01%；甘蔗含糖分12.94%，同比增加0.33%；产糖率为11.333%，同比增加0.414%；产糖1199.69万吨，同比增加194.63万吨，增幅19.37%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，中国2026年4月食糖进口量为3万吨，同比减少80.5%，1-4月食糖累计进口量为65万吨，同比增加129.2%。

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

◆ 棉花：下游需求疲软，棉价延续调整

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货周三承压回落，受原油价格下跌及美国主要种植区降雨预期拖累。据新华社报道，美国总统特朗普20日表示，如果美国和伊朗能达成协议，他愿意多花几天等待伊方消息。另外，干旱监测数据显示，过去三个月受干旱影响的棉花种植面积达到了前所未有的水平，不过预计未来两到三周南部大平原地区降雨将有所增加。国内市场方面，国内新棉长势整体向好，供给端阶段性紧张格局有所缓和，后续关注产区天气异动。需求端呈现分化态势，下游坯布市场成交明显走弱，但中游纺企经营状态尚可，企业成品库存处于低位，开工率维持平稳运行，整体棉花消费需求依旧坚挺，也为郑棉价格带来逢低买盘支撑。综合内外盘基本面判断，短期棉花价格大概率维持高位震荡走势，关注政策调控。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到5月12日，美棉主产区(93.1%)的干旱程度和覆盖率指数227，环比-7，同比+124；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为205，环比-10，同比+43。

美棉主产区干旱水平下降，得州旱情继续改善，但存在地区差异，三角洲地区、西部地区干旱水平环比持稳，东南地区改善。根据月度展望，5月得州、三角洲地区旱情有望持续缓解，但东南、西南的旱情持续。

美棉出口：截至2026-05-07当周，2025/26美陆地棉周度签约1.08万吨，环比下滑61%，其中越南签约0.72万吨，印度尼西亚签约0.09万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约0.67万吨；2025/26美陆地棉周度装运6.58万吨，环比下滑11%，其中越南装运1.91万吨，土耳其装运0.85万吨。

当周签约大幅下滑，25/26年度总签售接近100%，下年度签约逐渐发力。中国新增签约不多，以完成早前签约订单为主。装运维持稳健。

国内方面：

仓单情况：截至5月20日，郑棉仓单注册量12429（-36），预报量338（+136），整体12767（+100）。

销售报价：2025/26南疆喀什机采3129/29B/杂3.5内较多销售基差在CF09+1100及以上，少量低于该价，低价在成交后有阶段性减少，疆内自提；2025/26北疆机采3129/29B/杂3.5内主流销售基差区间在CF09+1300~1400，疆内自提。

◆ 鸡蛋：养殖积极出货，市场货源稳定

【现货市场】

5月20日，全国鸡蛋价格多数稳，主产区鸡蛋均价为4.36元/斤，较昨日价格微落。货源供应正常，市场需求一般。

【供应方面】

上周养殖端整体盈利水平延续扩大态势，养殖户出栏意愿普遍偏低，淘汰鸡出栏量延续减少趋势，新开产蛋鸡增量则维持小幅微增格局，上周在产蛋鸡存栏量波动有限、基本保持平稳，近期主产区货源出货节奏明显加快，流通走货顺畅，产区整体库存去化良好，无出货压力。

【需求方面】

鸡蛋市场各地走货情况不一，终端商户采购心态趋于保守，市场整体采购节奏放缓，业内普遍以按需刚需采购为。全国生产环节平均库存0.98天左右，流通环节库存1.06天左右，各环节维持刚需库存。

【价格展望】

目前市场鸡蛋整体货源供应充足、流通量保持平稳，下游市场整体走货节奏快慢不均，区域购销分化明显，部分地区终端消费回暖，拿货氛围略有提振。预计近月合约价格走势偏强，蛋价上涨至高位后谨防回调风险。

◆ 油脂：印尼出口管控，棕油冲高回落

连豆油高开高走，受到棕油上涨的提振。印尼政府加强对棕榈油和煤炭等大宗商品的出口管制，以打击偷税漏税行为，并提振持续贬值的印尼盾，这导致棕油上涨，提振豆油。主力9月合约报收在8636元，与昨日收盘价相比上涨48元。现货随盘上涨，基差报价以稳为主。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8880元/吨，较昨日上涨50元/吨，江苏地区工厂豆油5月现货基差最低报2609+240。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9621元/吨，较前一日上涨49元/吨，广东地区工厂5月基差最低报2609-100。港口三级油现货报每吨9960-10510元/吨，内陆报价为每吨10200-10800元，江苏地区工厂菜籽油5月现货基差最低报2609+560。

【基本面消息】

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为761517吨，较4月1-20日出口的884273吨减少13.9%。其中对中国出口5.28万吨，较上月同期5.61万吨减少0.33万吨。

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为690220吨，较4月1-20日出口的868281吨减少20.5%。

印尼经济部长周三表示，印尼国家投资机构Danantara成立一家新公司，负责管理战略性自然资源的出口业务。政策旨在提高出口的有效性和完整性，打击虚假报关。

监测数据显示5月20日，马来西亚24度棕榈油报1212.5涨17.5美元，理论进口成本在10163-10244元之间，较昨日上涨303元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在542-573元之间，亏损幅度扩大了254-274元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕榈油期货盘中一度大幅冲高，主要是受印尼将加强出口管控的消息影响，短线在冲击4700令吉后有逐步滞涨回落的调整的压力，预期会维持在4600-4700令吉波动整理。国内方面，大连棕榈油期货市场冲高回落的迹象明显，短线仍会维持强势区间波动整理为主，不排除有短暂

下探 9500 元以寻求支撑的可能。

豆油方面，美国大豆出口前景良好，CBOT 大豆受到提振，影响 CBOT 豆油走势。另外，降雨导致加籽播种进度延缓，对国际菜籽价格有一定支撑，也影响了 CBOT 豆油走势。国内方面，市场方面来看，随着中下游低价合同的消化，贸易商最终将采购油厂的高基差合同，这导致现货基差报价受到支撑。不过，随着巴西大豆陆续到港，工厂开机率提升，且饲料厂提货积极，豆粕库存压力不大，短期内不会出现豆粕胀库的情况，因此工厂豆油库存将快速增加，基差报价依旧承压。

菜油方面，印尼政府加强对棕榈油和煤炭等大宗商品的出口管制，以打击偷税漏税行为，并提振持续贬值的印尼盾，这导致棕油上涨，提振了菜油走势。另外，市场关注加拿大西部近期的阴冷多雨天气延误油菜籽的播种进度，拖累作物的生长前景，国际菜籽价格近期上涨，在成本端提振国内菜油。国内菜籽质量差，销量少，小榨厂不加工，大榨厂的收购尚未大面积启动，再加上港口工厂进口菜籽库存快速减少（上周减少 11 万吨），对菜油形成支撑。

◆ 红枣：多空僵持，盘面窄幅波动

【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）进入初花期，枣农积极开展修枝、施肥、摸芽等田间管理工作。主销区冷库增量较为明显，冷库费主流报价维持在 30-40 元/吨。销区市场，成交偏少，客商交投冷清。5 月 20 日，河北崔尔庄市场到 3 车，到货等外为主，客商挑选合适货源按需采购。各等级价格参考超特 11.30-12.00 元/公斤，特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，二级 6.70-7.00 元/公斤，三级 5.20-5.80 元/公斤。广东如意坊市场到货 3 车，价格稳定，客商挑选合适货源按需采购。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止 5 月 13 日，36 家样本企业库存 11085 吨，较上周减少 35 吨，环比减少 0.315%，同比增加 4.69%。

期货市场，昨日主力合约（GJ2609）窄幅波动，开盘 9025 元/吨，收盘 9055 元/吨，最高 9115 元/吨，最低 8990 元/吨，成交 7.39 万手，持仓量 11.59 万手，日增仓 2159 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 7845 张，折合红枣 39225 吨。

【行情展望】

新赛季红枣进入花期生长关键阶段，新疆主产区天气整体平稳，暂未出现沙尘、高温等极端灾害，市场对新赛季减产炒作情绪有所降温，远月合约上涨动能减弱。同时，旧季红枣结转库存仍处高位，销区库存去化节奏缓慢，整体供应压力依旧显著。下游消费进入传统淡季，食品加工企业仅维持刚需采购，终端走货持续偏弱，贸易商多以按需补货为主，囤货意愿低迷，现货价格承压运行，对期货盘面形成持续拖累。整体来看，短期市场仍以高库存、弱需求为主导，行情震荡偏弱运行，后续需重点关注产区花期天气变化及库存消化进度，天气扰动或将成为阶段性行情的主要驱动因素，短期建议波段操作。

◆ 苹果：市场情绪偏弱，盘面震荡运行

【行情分析】

现货市场，山东栖霞产区走货较前期略快，果汁、果脯等货源处理略有加快，但整体速度仍一般。晚富士栖霞 80# 一二级片红 2.5-4.0 元/斤，80# 果农统货 1.5-2.0 元/斤，果脯 0.5 元/斤；沂源产区苹果库内交易仍显有限，走货不快。东里镇 70# 果农统货 0.8-1.2 元/斤，较好货价格 1.2-1.4 元/斤，中庄马连峪产区 75# 以上果农较好统货 1-1.4 元/斤。陕西延安富县产区果农货源剩余不多，价格混乱，低价货源走货尚可。70# 以上客商半商品主流出库价格 3.5-4.2 元/斤左右，70# 以上果农统货主流出库价格 1.5-3.0 元/斤左右；80# 以上客商半商品出货 4.2-4.8 元/斤左右，高次 1.2-1.8 元/斤左右。销区市场，5 月 20 日，广东槎龙批发市场到车约 21 车，较前一日减少 5 车。价格方面，市场山东 80# 晚富士筐装价格主流 3.3-4.4 元/斤，箱装 4.0-5.0 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70# 起步 3-4.5 元/斤。静宁晚富士 70# 起步箱装 4-6.5 元/斤，目前市场到车量处于正常水平，整体走货不快，中转库货源积压仍较为明显，下游二三级批发商拿货不积极。库存方面，据钢联数据显示，截止 5 月 13 日，全国主产区苹果冷库库存量

为 242.43 万吨，环比上周减少 22.97 万吨，同比增加 47.33 万吨，目前产区走货不快，同比去年走货速度下降明显。

期货市场，苹果主力合约震荡偏弱，昨日主力合约 AP2610 收盘 7393 元/吨，跌 14 元/吨，跌幅 0.19%；最高 7428 元/吨，最低 7347 元/吨，持仓量 12.22 万手，减仓 984 手。

【行情展望】

新季苹果坐果情况逐步明朗，产区天气整体平稳，暂未出现极端灾害性天气，压制盘面多头情绪。同时，旧季库存仍有一定余量，下游消费需求恢复节奏偏缓，终端走货不及预期，贸易商拿货积极性不高，五月中下旬，进入时令水果供应高峰，苹果消费将被挤占，现货端价格承压，对期货形成拖累。不过，新季苹果生长关键期仍存天气不确定性，叠加早熟苹果上市节奏扰动，大幅下行空间有限，预计期价短期维持偏弱，未来重点关注产区天气异动与库存拐点信号。

[能源化工]

◆原油：美伊分歧明显，油价偏强震荡

【行情回顾】

WTI 07 月合约收于 98.26 美元/桶，下跌 5.66%

布伦特 07 月合约收于 105.02 美元/桶，下跌 5.63%

【重要资讯】

据 AXIOS 报道，美国消息人士称，特朗普告诉内塔尼亚胡，调解人正在拟定一份“意向书”，由美国和伊朗签署，以正式结束战争，并就伊朗核计划、开放霍尔木兹海峡等问题启动为期 30 天的谈判。

花旗预测布伦特原油价格短期内将达到每桶 120 美元，并警告称石油市场低估了长期供应中断的风险，若霍尔木兹海峡在第三季度仅缓慢恢复通航，油价甚至可能上冲至 150 美元

“美联储传声筒”评 4 月会议纪要：降息讨论几近终结，美联储开始认真讨论加息可能性。

美国总统特朗普表示：“与伊朗的谈判已进入最后阶段，接下来请拭目以待，要么达成协议，要么我们会做一些有点棘手的事情，但希望这不会发生。”

【主要逻辑】

供应：全球原油供应维持偏紧格局，整体未见明显修复。中东地缘局势持续僵持，霍尔木兹海峡航运扰动仍在，区域原油外运与炼化生产持续受限，区域性供应收缩现状延续；OPEC + 维持既定减产落地，未释放增产信号；美国页岩油产出增量有限，短期难以弥补全球供给缺口，全球原油供给端刚性偏弱，阿联酋退出 OPEC 及 OPEC+ 带来增产预期，但短期无明显增量释放能力。

需求：全球石油需求保持稳定韧性，炼厂加工需求稳步运行。全球主流地区炼厂开工平稳，原油刚需采购持续释放；馏分油消费表现稳健，支撑油品整体需求；高油价下终端消费虽存在一定压制，但刚需承接力度尚可，本周需求端整体平稳，未出现明显走弱迹象。

库存：全球油品库存逻辑明显转强，整体开启加速去化节奏，前期偏高的显性库存持续回落，原油及成品油库存同步下行，海上浮仓货源持续消化；流通货源收紧叠加炼厂补库需求释放，库存去化速度加快，前期库存缓冲持续收缩，进一步夯实油价下方支撑。

【行情展望】

美伊谈判正缓慢推进，地缘局势未出现明确缓和信号前，SC 原油单边在高位宽幅震荡的前提下维持偏多思路，核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，海湾供应缺口持续存在，美国战略释储难以完全覆盖缺口，现货与库存对中期油价形成有力支撑。SC 原油价格落后于布伦特及 WTI，整体思路维持回调分批布局多单，波段操作为主，谨慎追涨。然近期和谈消息密切，随着事件推移双方再次达成部分共识的可能性增加，单边多单或可暂时观望，并配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，平滑价格波动，规避潜在地缘局势缓和、美国页岩油增产超预期等短期快速下行风险。

◆ PX：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期 PX 偏弱震荡

【现货方面】

5月20日，亚洲PX继续维持下跌，除了成本端下降的影响之外，商品整体情绪偏弱继续拖累市场气氛。从产业情绪看，近月中东原料供应略有缓和，成本支撑力减弱，而PX自身，中国国内部分装置检修可能推迟，而聚酯下游的经济性和产销仍然不佳，市场对需求仍然持谨慎，所以对近月的市场信心不佳，拖累行情下行。PX月差也有所走弱，纸货6/7从前一天+10压缩至+5~+6水平。尾盘现货7月在1185，8月在1177分别由买盘报价，均无卖盘报价。（单位：美元/吨）

【利润方面】

5月20日，亚洲PX下跌10美元/吨至1189美元/吨，折合人民币现货价格9373元/吨；PXN至219美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止5月15日，国内PX负荷至77.8%（-1.5%），亚洲PX负荷至63.9%（+0.1%）。

需求：截止5月15日，逸盛海南250万吨短停后恢复，台化150万吨停车、120万吨正常运行，威联化学250万吨负荷提升，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨装置检修，国内PTA负荷至66.3%（+0.5%）。

【行情展望】

随着海峡封锁时间延长，原料端PX因其原料供应中断而减产导致亚洲PX整体开工偏低；而下游PTA工厂检修计划也较集中，且聚酯工厂有进一步减产意向。目前PX供需双弱，虽整体供需预期仍偏紧，但去库力度缩减，对PX市场心态有所拖累。叠加美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落。短期成本端支撑有限，且需求端拖累下或偏弱震荡。策略上，PX07多单减仓；逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

◆ PTA：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期PTA偏弱震荡
【现货方面】

5月20日，PTA期货区间震荡，市场商谈氛围一般，现货基差偏弱，贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘，5月主港在09+135~145附近商谈成交，价格商谈区间在6490~6580。6月上在09+151有成交。主流现货基差在09+141。

【利润方面】

5月20日，PTA现货加工费至395元/吨附近，TA2607盘面加工费462元/吨，TA2609盘面加工费423元/吨。

【供需方面】

需求：截止5月15日，逸盛海南250万吨短停后恢复，台化150万吨停车、120万吨正常运行，威联化学250万吨负荷提升，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨装置检修，国内PTA负荷至66.3%（+0.5%）。

需求：截止5月15日，聚酯综合负荷略下降至81.8%（-0.1%）。5月20日，涤丝价格重心个别调整，产销继续偏弱。短期内，聚合熔体成本跟随原油震荡运行，涤丝价格窄幅震荡，一方面有成本有带动，另一方面工厂库存持续升高下，有出货意愿，适度让利以价换量。继续跟踪中东战争局势和原油价格。

【行情展望】

原料PX供应减量下导致PTA工厂检修计划增加，而下游聚酯工厂补库意愿一般，且聚酯工厂有进一步减产意向，近期PTA现货基差有所承压。叠加美伊和谈取得新进展，短期油价地缘溢价回落，PTA短期受到拖累偏弱震荡。策略上，TA09多单减仓。

◆ 短纤：工厂减产增加，加工费存修复预期
【现货方面】

5月20日，现货方面，短纤工厂报价维稳，成交优惠扩大。期现商及贸易商维持商谈走货，半光1.4D主流商谈在7950~8250元/吨区间，下游低位采购较多，工厂销售一般，截止下午3:00附近，平均产销60%。

【利润方面】

5月20日，短纤现货加工费至879元/吨附近，PF2607盘面加工费至809元/吨，PF2608盘面加工费至847元/吨。

【供需方面】

供应：因短纤加工差过低，工厂协同减产力度扩大至20%，短纤负荷进一步下调至77.6%（-5%）。

需求：下游纯涤纱销售一般，库存微增；混纺纱维稳，走货一般，库存微增。

【行情展望】

随着短纤工厂减停产逐步落地，短纤供需边际有所好转，基差及加工差适度好转。且随着直纺涤短价格下跌，下游低位集中采购，但当前订单仍偏弱，预计整体补库力度有限。整体来看，随着供需预期逐步好转，短纤加工费存修复预期，绝对价格跟随原料波动为主，关注成本端走势及订单情况。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费800以下可低位做扩为主。

◆瓶片：中东局势僵持，5月瓶片供需依旧偏紧，预计瓶片价格宽幅震荡

【现货方面】

5月20日，内盘方面，上游聚酯原料期货小幅上涨，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部上调50-100元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般，高低成交价差较大。市场5-6月订单多成交在8750-9050元/吨出厂不等，局部略低8650-8730元/吨出厂不等，少量略高9060-9250元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价涨跌互现，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1185-1210美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至1180-1200美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

5月20日，瓶片现货加工费1659元/吨附近，PR2607盘面加工费1093元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.8%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为8.51天附近，环比-0.35天。

需求：2026年1-3月软饮料产量1736.8万吨，同比+3.7%；瓶片消费226.9万吨，同比+17.6%；中国瓶片出口量152.1万吨，同比增长1.7%。

【行情展望】

近期聚酯负荷维持在81.9%附近，终端环节按需采购为主，但乙二醇低位买气支撑仍存，且海外装置停车仍较多，整体乙二醇负荷均下降至低位，预计到港船货持续偏少，因此，5月进口量预期大幅下滑，港口库存进入去库通道，二季度乙二醇社库去库幅度可观。预计短期内乙二醇价格宽幅震荡。策略上，短期关注EG2609在4600附近支撑；逢低布局牛市看涨期权价差策略。

◆乙二醇：国内供需偏弱，但进口减量较大，短期MEG宽幅震荡

【现货方面】

5月20日，乙二醇价格重心窄幅整理，市场商谈一般，场内贸易商换手为主。日内乙二醇盘面窄幅整理，现货商谈围绕09合约升水92-99元/吨展开，场内买气偏弱，低位少量聚酯工厂参与买盘。美金方面，乙二醇外盘重心略有走弱，场内可商谈实货稀少，整体交投清淡，6-7月掉期商谈多在620-632美元/吨附近。日内少量保税货630美元/吨，另外个单船货偏低价成交。

【供需方面】

供应：截至5月14日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为70.33%（-2.1%）和83.37%（-4.4%）。

库存：截止5月18日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在73.2万吨附近，环比上期（5.11）-4.1万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

近期聚酯负荷维持在81.9%附近，终端环节按需采购为主，但乙二醇低位买气支撑仍存，且海外装置停车仍较多，整体乙二醇负荷均下降至低位，预计到港船货持续偏少，因此，5月进口量预期大幅下滑，

港口库存进入去库通道，二季度乙二醇社库去库幅度可观。预计短期内乙二醇价格宽幅震荡。策略上，短期关注 EG2609 在 4600 附近支撑；逢低布局牛市看涨期权价差策略。

◆ 纯苯：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期偏弱震荡

【现货方面】

5月20日，纯苯市场维持区间整理，港口及下游工厂继续去库支撑纯苯市场价格，但码头去库不及预期以及中金、盛虹、富海等检修推迟等消息扰动，甚至部分海外装置在陆续恢复重启等消息继续抑制纯苯价格上涨。至收盘，江苏港口现货 8345，5月下 8375，6月 8400，7月 8280。

【供需方面】

纯苯供应：截至5月15日，石油苯周产量 39.1 万吨（-0.48 万吨），开工率 66.04%（-0.81%）。

纯苯库存：截止5月18日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.8 万吨，较上期下降 1.4 万吨。

纯苯下游：截至5月15日，下游综合开工率环比下降明显。其中，苯乙烯开工率 68.6%（-5.63%），苯酚开工率至 82.36%（-2.64%），己内酰胺开工率 73.17%（-1.66%），苯胺开工率 83.94%（-0.77%）。

【行情展望】

受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，部分亚洲炼厂减产逐步增加，纯苯供应收缩明显；不过近期纯苯下游负反馈持续，主要下游均有不同幅度的减产，但纯苯供需预期整体仍偏紧，港口库存持续下降。不过美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落。预计短期纯苯在成本端和需求端双弱下震荡偏弱，关注美伊局势动态。策略上，BZ07 多单减仓；EB-BZ 价差（目前 EB07-BZ07 价 1186）低位做扩为主。

◆ 苯乙烯：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期偏弱震荡

【现货方面】

5月20日，华东市场苯乙烯市场窄幅震荡，港口库存快速回落，到港船货以供应出口为主，下游维持高价抵触，采购跟进乏力，基差走势平稳，苯乙烯行业负荷触及年内低位，整体货源供应减少，下游行业现金流略有修复。据 PEC 统计，至收盘现货 9630~9700（06 合约+180~190），5月下 9630~9710（06 合约+185~190），6月下 9630~9710（06 合约+185~190），单位：元/吨。

【利润方面】

5月20日，非一体化苯乙烯装置利润至-73 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至5月14日，苯乙烯周产量 34.41 万吨（-2.82 万吨），开工率至 68.6%（-5.63%）。

苯乙烯库存：截止5月18日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：12.53 万吨，较上周减少 0.45 万吨。

苯乙烯下游：截至5月14日，三大下游负荷环比提升。其中，EPS 开工率 62.99%（+28.18%），PS 开工率 48.3%（+1.5%），ABS 开工率 58.11%（+0.66%）。

【行情展望】

近期苯乙烯供应损失明显，浙石化、峻辰、宝来装置检修，新阳和裕龙故障停车；需求端，下游高价抵触情绪较重，终端跟进乏力，采购跟进有限。但随着出口装船持续，苯乙烯供需面整体偏紧。不过美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落，短期苯乙烯或有所承压，关注美伊局势动态。策略上，EB07 多单减仓。

◆ LLDPE: 供增需减，塑料区间震荡

【供需库存数据】

供应：产能利用率 74.33%（-1.17%）

需求：PE 下游平均开工率 37.55%（-0.14%）。

库存：上游累 3.03 万吨，社库去 1.3 万吨，进口样本库存去 1.71 万吨

【观点】基本面来看，供应端收缩较为显著：国内聚乙烯装置检修集中，国产供给阶段性下降，同时进口货源到港量减少，整体供应大幅收紧。当前 HD 与 LL 价差维持高位，叠加后续全密度装置存在转产

HD 的预期，标品供应压力有望进一步缓解。需求端表现相对疲软，同比降幅较为明显，市场整体呈现供需双降格局。上游环节库存出现小幅累积，中游套保成交有所改善，社会库存去化情况尚可；但出口商谈判氛围转弱，下游需求持续偏弱，需求端负反馈已逐步显现。尽管期货盘面走势偏弱，但 5 月市场仍存在阶段性去库预期。后续需重点跟踪库存去化节奏与基差变动，以此判断行情阶段性拐点。

【策略】观望

◆ **PP:供应触底回升，PP 产业链延续去库格局**

【现货方面】5月19日，华东拉丝 9805 (09+885, +86)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 65.31% (-0.63%)

需求：PP 下游平均开工率 48.75% (-0.05%)。

库存：上游去 3.09 万吨，贸易商库存去 0.31 万吨

【观点】从估值层面看，原油、丙烷价格偏强震荡，煤炭价格维持平稳，带动石化上游生产利润小幅承压。基本面动态方面，PP 装置开工率已触底回暖，产量稳步回升但增量整体有限；下游以刚需补货采购为主，出口订单近期有所走弱，节后行业库存呈现季节性累库特征。不过在整体供应收缩幅度偏大的背景下，5—6 月产业链仍将维持去库节奏，叠加当前盘面高基差格局，对 PP 行情形成阶段性支撑。

【策略】观望

◆ **甲醇：需求负反馈与供应问题博弈持续**

【现货方面】5月19日，太仓现货成交 3185

【供需库存数据】

供应：全国开工 76.04% (-2.49%)

需求：外采 MTO 开工率 77.44% (-0.19%)，甲醛开工率 31% (+1.26%)，冰醋酸开工率 71.1% (-7.26%)

MTBE 开工率 60.1% (-4.64)

库存：企业库存累库 5.24 万吨，港口累库 0.71 万吨，社会库存累库 5.95 万吨

【观点】昨日国内甲醇市场差异化调整表现，日内盘面震荡趋强表现，沿海市场窄幅调整匹配，基差坚稳表现，实单交投一般。内地市场整体延续相对坚挺上行节奏，上游产区整体延续低库存，叠加局部大烯烃延续外采、中下游刚需跟进等支撑，短期甲醇现货市场表现仍相对抗跌。此外，密切关注国内装置开停动态。甲醇供应端呈现国产减量、进口减量局面，需求小幅增加，且增量绝对值小于供应减量本周甲醇进口锐减叠加国产收缩，总供应明显回落，刚需支撑下消费量小幅增长，港口去库幅度显著，货源流通偏紧，对价格形成强支撑。本周港口库存去库速度减缓，进口集中到港叠加国内复，供应压力回升。需求刚性减弱有所回落。原油维持高位支撑盘面的绝对估值，海峡不确定性使得甲醇方向多空两难，正套可再次介入持有。

【策略】6-9 正套/91 正套

◆ **烧碱：下游需求疲弱，烧碱价格震荡回落**

【烧碱现货】

20 日液碱现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体走势稳定，鲁西南受到江苏发货受阻影响库存略有增加，价格呈现下调，其他市场刚需走货，部分企业不能产销平衡。其中鲁西南 32%离子膜碱主流成交 560-600；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 580-630，50%离子膜碱 990-1050；鲁北 32%离子膜碱主流成交 620-650；鲁南 32%离子膜碱主流成交 640-660；鲁西地区 560-580。

【烧碱开工、库存】

开工：截止 5 月 14 日，中国 10 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 81.0%，环比-1.5%。周内 4 套氯碱设备检修，总涉及产能 112 万吨/年，其它设备多为降负调整，分区域来看，华北、华东、东北、西南区域负荷下滑均较为明显，华中负荷提升，周内山东氯碱本周负荷 90.7%，环比小幅增加。

库存：截至5月14日，全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存57.23万吨(湿吨)，环比上涨0.12%，同比上调47.36%。本周全国液碱样本企业库容比33.25%，环比上调0.76%；本周西北、华中、华东、华南库容比环比呈现上涨趋势，华北、东北、西南库容比呈现下行趋势。

【烧碱行情展望】

20日烧碱期货震荡偏弱，现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体走势稳定，鲁西南受到江苏发货受阻影响库存略有增加，价格呈现下调，其他市场刚需走货，部分企业不能产销平衡。从基本面看，虽检修增加烧碱开工同比小幅下滑，但整体供应依旧充足，主力下游送货量减少，非铝需求维持，整体需求端较为平淡，此外，液氯下游行情较弱，液氯延续看跌。主产区液碱已完全回吐3月涨幅，低位水平或吸引部分贸易商及下游适度补库囤货。5月非液碱需求旺季，尽管场内有部分装置检修，但检修产能分布分散，叠加工厂已积累库存，难以支撑行情反转上行。即便低价刺激出现阶段性小幅反弹，上行持续性也相对有限。

◆PVC：整体供需双弱，价格重心下移

【PVC现货】

20日国内PVC现货市场成交价格重心继续小幅走低，基本面供需延续弱势，短期政策性及成本支撑欠佳，市场心态维持偏弱，华东地区电石法五型现货库提在4820-4950元/吨，乙烯法价格中低档在5200-5500元/吨商谈。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4840元/吨，环比前一日下调20元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止5月14日，PVC生产企业产能利用率环比下降，国内PVC供应延续走低。本期PVC产量42.25万吨，环比下降3.43%，产能利用率在69.40%，较上期下降2.46%。本周内蒙亿利开车推迟、天业天辰厂区、宁夏金昱元、四川永祥、云南能投等停车检修，同时青岛海湾、宁波韩华等有降负表现，影响供应继续减少。

库存：本期PVC行业库存166.06万吨，环比下降0.59%，同比增加55.81%。本周PVC社会库存在129.92万吨，环比增加0.23%，同比增加102.51%；本周PVC生产企业全样本厂库库存初步统计环比下降4.42%左右，同比下降19.15%。

【PVC行情展望】

20日PVC期货盘面弱势下跌，现货市场成交价格重心继续小幅走低，基本面供需延续弱势，短期政策性及成本支撑欠佳，市场心态维持偏弱。尽管供应端存在减量但叠加库存供应依然充足，而需求维持疲软，远期雨季淡季来临，市场供需矛盾延续，行业库存去库压力较往年增加；上游成本支撑乙烯法持续偏弱，电石法虽然坚挺但随着检修增多依然存在下调趋势，政策与宏观对上游影响欠佳，总体看，现货市场价格在供需压力下存在看低趋势，短期受区域情绪影响维持区间波动。

◆尿素：市场情绪好转，尿素价格止跌反弹

【尿素现货】

20日主流地区尿素行情低位波折、降势放缓，随着出口消息的传出，市场风向转好，部分企业低价收单效果显著。以山东地区为例，尿素行情弱势僵持，小颗粒主流出厂成交1710-1750元/吨，大颗粒出厂参考1800-1840元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1770元/吨附近，菏泽市场参考价格1760元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周前期检修装置增加，开工小幅下滑，截至5月15日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为89.63%，环比减4.88%，国内尿素周度产量为150.62万吨，较上周149.70万吨环比减少8万吨。

库存：本周检修量增加，然尿素日产在约22万吨高位水平波动，尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，下游成交情绪较好，本周尿素库存进一步下降。截至5月15日，尿素厂内库存为57.15万吨，较上周增加10.65万吨。尿素港口库存为15.09万吨，较上周环比减少0.1吨。

【尿素行情展望】

20日尿素期货大幅反弹，现货情绪较弱，成交重心走低。五一归来后，工业复合肥开工进一步下降，需求明显减弱。夏季农业备肥、用肥尚未集中启动，市场情绪减弱之下，备肥进度延后。尿素工厂前期待发逐渐减少，新单“遇冷”不及预期，导致主产销区连续下调报价。其中山东、河北等地出厂价格纷纷破1800元/吨，与此同时，企业库存明显上涨，进一步加剧市场的弱势情绪，短时国内尿素行情暂时向下调整。不过随着价格的不断下探，短期内市场降价与累库若同时出现，那市场存在博弈出口的预期，市场情绪存在反转可能，且不排除在价格下跌中出现需求的回暖。

【操作建议】

09 低位试多，关注7-9，9-1 正套机会

◆**纯碱**：终端疲软、出口略增，纯碱震荡偏弱

◆**玻璃**：产线波动，供应增加趋势，盘面延续下跌

【现货】

纯碱：5月20日沙河地区重碱自提价格-10至1128元/吨；华中地区走势持稳，企业价格轻碱1060-1200元/吨，重质纯碱1200-1250元/吨。

玻璃：5月20日沙河市场5mm大板现金价格参考11.7元/平方米，较上一交易日-0.05，合计1002元/吨左右(含税)；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格52元/重量箱，较上一交易日价格持平。全国均价1137元/吨。

【期货】

5月20日纯碱主力合约SA609-1.34%(-16)收1178元/吨。

5月20日玻璃主力合约FG609-1.36%(-14)收1013元/吨。

【供需】

纯碱：

周度(20260508-20260514)纯碱部分装置停车检修，周产量76.37万吨，环比跌幅6.78%。其中，轻碱35.60万吨，环比下降3.21万吨。重碱40.77万吨，环比下降2.34万吨。周综合产能利用率80.64%，环比下降5.86%。其中氨碱产能利用率88.88%，环比下降0.27%；联产产能利用率65.97%，环比下降9.45%。

周度中国纯碱企业出货量73.84万吨，环比下降3.10%；纯碱整体出货率为96.69%，环比+2.57个百分点。

截止2026年5月18日，国内纯碱厂家总库存179.53万吨，较上周四降8.64万吨，降幅4.59%。其中，轻质纯碱98.91万吨，环比降2.03万吨，重质纯碱80.62万吨，环比下降6.61万吨。截至2026年5月14日，社会库存窄幅提升，涨幅1+万吨，总量41+万吨。

利润方面，截至2026年5月14日，联碱法理论利润(双吨)为147元/吨，环比下降12.76%。动力煤价格延续涨势，而副产品氯化铵价格窄幅下行，故联碱法双吨利润下跌。氨碱法理论利润-42.45元/吨，环比下降20.45元/吨。周内无烟煤价格窄幅上移，氨碱法利润继续走低。

玻璃：

周内贵州一条900吨/日产线点火，湖南一条600吨/日产线引板。截至2026年5月14日，国内玻璃生产线在产205条，停产89条。日产量14.51万吨，比5月7日+0.42%。周产量101.27万吨，环比+0.08%，同比-7.23%。截至2026年5月14日，行业开工率为69.73%，比7日+0.34个百分点；行业产能利用率为72.16%，比7日+0.12个百分点。周行业平均开工率69.58%，环比+0.14个百分点；行业平均产能利用率72.03%，环比-0.04个百分点。

截至20260430，全国深加工样本企业订单天数均值8.1天，环比+10.33%，同比-21.4%；原片库存在8.4天，环比+1.24%，同比-34.1%。当前市场需求整体偏弱，深加工企业开工率仍处于同期低位。周度(20260501-0508)，中国LOW-E玻璃样本企业开工率为62.0%，环比+0.3%。

截止到20260514，全国浮法玻璃样本企业总库存7641.1万重箱，环比-186万重箱，环比-2.38%，同比+12.23%。折库存天数34.8天，较上期-0.9天。

利润方面，本周(20260508-0514)以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-132.80元/吨，环比2.15

元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-14.88元/吨，环比15.25元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-147.47元/吨，环比-10.00元/吨。

【分析】

纯碱：主力合约SA609-1.34%(-16)收1178元/吨。现货价格走势趋稳，交投一般。供应端，目前随着检修季来临产量呈下降趋势；需求端，浮法玻璃方面，日产量略增，后续仍有产线波动预期；光伏方面，中建材桐城前日停产，后续同样有产线存放水预期，需求整体收缩趋势，根据海关数据，2026年4月国内纯碱进口0.52万吨，环比-4.24万吨；出口27.03万吨，环比+1.60万吨；库存较上周四下降但仍在高位，总体供需均转弱但供应收缩为短期变化；能源价格高位震荡；考虑到天然碱生产及运输成本，纯碱成本支撑或弱于玻璃，后市震荡偏弱看待，操作上可轻仓试空，关注宏观及需求变化情况。

玻璃：主力合约FG609-1.36%(-14)收1013元/吨。现货市场交投一般，个别地区价格暂稳。供应端，广东信义900吨/日点火，四川明达550吨/日产线停止投料，700吨/日产线点火，日产量增加至14.57万吨，后续产量仍有增加趋势；需求端，随着节后下游阶段性补库减缓以及梅雨季需求转弱，去库力度或减缓，基本面难见好转；考虑到当前价位下方空间较小，追空盈亏比一般。短期或维持底部震荡运行，区间参考1000-1100，套利关注09-01反套，关注后续宏观及产能和库存变化情况。

【操作建议】

纯碱：可轻仓试空

玻璃：单边观望，套利关注09-01反套

◆ 天然橡胶：成本支撑仍存，可考虑择机布局多单

【原料及现货】截至5月20日，杯胶67.80(0)泰铢/千克，胶乳84.00(0)泰铢/千克，云南胶水16900(0)元/吨，海南国营胶水18900(0)元/吨，青岛保税区泰标2280(-10)美元/吨，泰混17150(-50)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到5月14日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为74.67%，环比+30.78个百分点，同比+3.46个百分点；随着“五一”假期结束，检修样本企业于6日左右陆续复工复产，企业外贸订单表现尚可，带动本周样本企业产能利用率明显提升。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为68.56%，环比+21.27个百分点，同比+8.68个百分点；节后检修样本企业快速复工复产，企业外贸订单表现尚可，加之前期成品库存储备低，带动本周样本企业产能利用率明显提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截至到5月14日，半钢轮胎样本企业平均库存周转天数在44.62天，环比+0.97天，同比-0.78天；全钢轮胎样本企业平均库存周转天数在40.1天，环比+1.22天，同比-2.26天。

【资讯】QinRex据中国海关总署5月18日公布的数据显示，2026年前4个月中国橡胶轮胎出口量达321万吨，同比增长5.8%；出口金额为538亿元，同比下降0.1%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达308万吨，同比增长5.7%；出口金额为516亿元，同比下降0.2%。按条数计算，出口量达23,738万条，同比增长4.7%。1-4月汽车轮胎出口量为269万吨，同比增长4.8%；出口金额为435亿元，同比下降1.6%

【逻辑】供应方面，海内外产区增量预期逐步落地，上游工厂抢收原料情绪明显回落，胶水价格同步下行。当前原料价格依旧处于高位，天然橡胶成本支撑力度仍在。需求方面，多数半钢胎企业开工维持稳定，个别企业为缓解库存压力，适度调整生产，整体稳中偏弱运行。部分企业月初上调产品价格，然下游拿货情绪减弱，出货进一步转弱，为控制高成本压力，部分企业控制低利润产品产出，导致常规型号缺货现象走高，限制整体出货节奏。综上，考虑到今年下半年的厄尔尼诺天气影响，原料价格回调空间有限，胶价下方强成本支撑，低位多单继续持有，关注后续产区物候变化。

【操作建议】多单继续持有

◆ 合成橡胶：中东局势僵持，且成本端走强，短期BR预计震荡上行

【原料及现货】

截至5月20日，丁二烯山东市场价12950(-125)元/吨；丁二烯CIF中国价格1670(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价15750(-100)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-1470(-170)元/吨，

基差-5(+340)元/吨。

【产量与开工率】

4月，我国丁二烯产量为44.5万吨，环比-10.8%；我国顺丁橡胶产量为8万吨，环比-38.9%；我国半钢胎产量6687万条，环比+101%，1-4月同比+0.8%；我国全钢胎产量为1365万条，环比+71.8%，1-4月同比+1.8%。

截至5月14日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为65.4%，环比+2.5%；高顺顺丁橡胶行业开工率为63.9%，环比+19.1%；半钢胎样本厂家开工率为74.7%，环比+70.1%；全钢胎样本厂家开工率68.6%，环比+45%。

【库存】

截至5月20日，丁二烯港口库存34200吨，环比-5300吨；顺丁橡胶厂内库存为26100吨，较上期+350吨，环比+1.4%；贸易商库存为7130吨，较上期+270吨，环比+3.9%。

【资讯】

隆众资讯5月20日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存存在34200吨左右，较上周期下降5300吨。周内进口船货到港仍较有限，下游原料正常消化，影响库存下降。

截至2026年5月20日，国内顺丁橡胶样本生产企业库存量及样本社会仓库库存量合值5.60万吨，环比上周期增长0.66个百分点。本周期内，顺丁橡胶样本生产企业库存量微微累库迹象，部分企业前期高位库存有所下降，另外部分企业重启后亦有累库趋势，综合看本周期样本生产企业库存窄幅增量趋势。本周期内，顺丁橡胶样本社会仓库库存量呈现微幅累库迹象，出库节奏较缓慢，导致部分仓库企业库存再略微增长。本周期内，顺丁橡胶现货端贸易企业货权库存量亦略微增长，中旬开单进度等催促下，市场成交压力较大，故而现货端贸易库存量略增长。

【分析】

5月20日，中东局势仍僵持，BR跟随原油回落，合成橡胶主力合约BR2606尾盘报收15475元/吨，涨幅-1.78%（较前一日结算价）。5月成本端丁二烯国内外价差接近平水，且欧洲丁二烯出口预计增加，国内丁二烯装置检修与重启并存，供应量变化不大，但6月检修增加，供应将进一步减弱，同时下游行业利润逐步修复，下游开工提升，丁二烯价格预计震荡上行，需关注港口库存与内外价差的变动。供应端随着顺丁橡胶生产毛利明显修复，顺丁橡胶开工率明显提升，库存开始累库。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，5月整体订单走弱。总体来看，BR供需转弱，但成本端走强，且中东局势僵持，霍尔木兹海峡仍未通航，短期BR预计震荡上行。

【操作建议】

短期逢低布局BR2607的期权牛市价差策略

【短期观点】

震荡上行

◆ 集运欧线：仓位紧张，关注6月开仓价

【现货报价】

截至5月18日线上报价：马士基-3255美元/40GP；MSC-2940美元/40GP；CMA-3264美元/40GP；OOCL-4709美元/40GP；ONE-2841美元/40GP；EMC-3160美元/40GP；。

【集运指数】

5月18日，SCFIS欧线指数报1709.43点，环比上涨0.98%，美西线指数环比下跌3.1%至1834.54点。5月15日，SCFI欧线指数报1816美元/20GP，环比上期+220美金。

【基本面】

截至5月19日，全球集装箱总运力3409.7万T，同比增加5.72%。需求方面，4月欧元区消费者信心较上月下降4.3点，降至-20.6，为2022年12月以来的最低水平；中国4月EMPI出口订单57，环比+4.2，国际环境急剧变化，出口却强势回升。海关总署4月14日发布数据显示，2026年一季度我国货物贸易进出口总值11.84万亿元，历史同期首次超过11万亿元，同比增速保持两位数增长，达到15%。

【逻辑】

5月供需关系改善，欧元区PMI及消费信心指数均走弱，但从EPMI出口订货分析指数上来看，4月EMPI出口订单大涨，二季度整体货量有所保证，关注后续船司的揽货情况，各大船司提涨运费进入旺季改善通道。霍尔木兹海峡通行情况反复，但对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。

【操作建议】

当前步入旺季，运费仍具较强上行动能，多船司陆续发布6月涨价函。下半年面对潜在的需求衰退及地缘缓和风险，能见度暂时较差。地缘方面，对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。从6-10各大合约来看，旺季06合约估值已较充分计价5-6月运费上行预期，淡季10合约整体跟随铆钉同为淡季的04合约并已计入燃油附加费。旺季支撑较为明确，远端跟随地缘扰动不确定性较大，06合约提前计价旺季涨幅，当前盘面已计价每两周500美金涨幅，6月静态运力较高，或对运费进一步上行形成抑制，主力合约或维持2500-2700点震荡偏强，等待新一轮提涨动作指引。07合约估值偏低，可逢低多配。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所